



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO PAULO –
UNIFESP
ESCOLA PAULISTA DE POLÍTICA, ECONOMIA E NEGÓCIOS
Mestrado Acadêmico em Economia e Desenvolvimento



Wallas Gomes de Matos

**A economia política da financeirização e da crise do *subprime*:
um estudo histórico e das teorias**

Osasco

Fevereiro/2018



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO PAULO –
UNIFESP
ESCOLA PAULISTA DE POLÍTICA, ECONOMIA E NEGÓCIOS
Mestrado Acadêmico em Economia e Desenvolvimento



Wallas Gomes de Matos

**A economia política da financeirização e da crise do *subprime*:
um estudo histórico e das teorias**

Dissertação apresentado ao Programa de Pós-Graduação em Economia e Desenvolvimento da Universidade Federal de São Paulo como um dos requisitos para obtenção do grau de mestre em economia.

Orientação: Prof. Dr.; Daniel Augusto Feldman

Osasco

Fevereiro/2018



Ficha catalográfica

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Ficha catalográfica elaborada pela Biblioteca Unifesp Osasco
e Departamento de Tecnologia da Informação Unifesp Osasco,
com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

MW187ee MATOS, Wallas Gomes

A economia política da financeirização e da crise do
subprime: um estudo histórico e das teorias / Wallas Gomes
Matos. - 2018.
142 f.

Dissertação (Mestrado em Economia e Desenvolvimento)
- Universidade Federal de São Paulo - Escola Paulista de
Política, Economia e Negócios, Osasco, 2018.
Orientador: Daniel Augusto Feldman.

1. Financeirização. 2. Crise do subprime. 3. Capitalismo
contemporâneo. 4. Pensamento econômico. I. Feldman, Daniel
Augusto, II. Dissertação - Unifesp/EPPEN. III. Título.

CDD: 330.12



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO PAULO –
UNIFESP

ESCOLA PAULISTA DE POLÍTICA, ECONOMIA E NEGÓCIOS
Mestrado Acadêmico em Economia e Desenvolvimento



Ao Conselho de Pós-Graduação e Pesquisa da Unifesp,

Assunto: Parecer de Dissertação de Mestrado intitulada **A economia política de financeirização e da crise do subprime: um estudo histórico e das teorias**, apresentada pelo (a) mestrando (a) **Wallas Gomes de Matos** como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Economia pelo Programa de Pós-Graduação em Economia e Desenvolvimento.

Linha de Pesquisa: () Políticas Públicas, Inovação e Desenvolvimento ou (x)

Desenvolvimento: teoria e história

PARECER BANCA AVALIADORA

O aluno deverá seguir as orientações da banca e do orientador para adequação às sugestões que foram apresentadas neste exame.

Voto

Diante do exposto e por reunir os requisitos necessários ao nível postulado, demonstrado pelo estudo em tela, apresentando significativa contribuição à área, considera-se a proposta / o trabalho APROVADO (APROVADO/REPROVADO).

Osasco, 23 de fevereiro de 2018.

Prof. Dr. Orientador **Daniel Augusto Feldman**
Presidente da Banca

Prof. Dr. **Carlos Alberto Cordovano Vieira**
Membro Externo

Prof. Dr. **Alberto Handfas**
Membro

Prof. Dr. **Marcelo Soares de Carvalho**
Membro

Rua Angélica, 100 - Jardim das Flores - Osasco - SP - CEP: 06110-295
e-mail: poseconomia@unifesp.br
<http://www.unifesp.br/campus/osa2/>



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO PAULO –
UNIFESP
ESCOLA PAULISTA DE POLÍTICA, ECONOMIA E NEGÓCIOS
Mestrado Acadêmico em Economia e Desenvolvimento



À minha Mãe, exemplo de garra e grande incentivadora das minhas empreitadas.

Aos excluídos, em particular do sistema de ensino, e aos que lutam por um mundo livre das mazelas sociais.



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO PAULO –
UNIFESP
ESCOLA PAULISTA DE POLÍTICA, ECONOMIA E NEGÓCIOS
Mestrado Acadêmico em Economia e Desenvolvimento



Preso à minha classe e a algumas roupas,
vou de branco pela rua cinzenta.
Melancolias, mercadorias espreitam-me.
Devo seguir até o enjoo?
Posso, sem armas, revoltar-me?

Carlos Drummond de Andrade
A flor e a náusea

A arma da crítica não pode, é claro, substituir a crítica da arma, o poder material tem de ser derrubado pelo poder material, mas a teoria também se torna força material quando se apodera das massas. A teoria é capaz de se apoderar das massas tão logo demonstra *ad hominem*, e demonstra *ad hominem* tão logo se torna radical.

Karl Marx
Crítica da filosofia do direito de Hegel



Agradecimentos

Este momento ímpar de minha formação foi marcado pela presença e acompanhamento de inúmeros amigos e familiares os quais tenho muito a agradecer. Foram pessoas extremamente importantes que me acompanharam nesta jornada fazendo-a mais leve.

Primeiramente agradeço a minha Mãe Márcia que sempre torce, apoia e incentiva as minhas empreitadas. Você é uma mulher excepcional, meu maior exemplo no curso da vida.

Agradeço a Caroline Ferreira, Ana Ferreira e família que me acolheram em Osasco, graças a vocês eu me senti em casa, todo o carinho que tiveram comigo jamais será esquecido.

Na sala de aula fiz grandes amigos, Daniel Watanabi, companheiro dos debates e das piadas; Mário Henrique, outro que sempre busca o debate sem obviamente abrir mão das baladas; Gilberto Silva, meu professor particular de cálculo, fã de cachaça e de economia neoclássica. E, claro, Aline Costa, grande amiga desta jornada com quem dividi os sonhos, as angústias, as descobertas, agradeço a paciência e a amizade.

Poder ter participado do Projeto Realidade Latino-Americana foi uma experiência ímpar. A coordenação do professor Fábio Luis sempre nos incentivando a pensar a necessária transformação da América Latina rumo à superação de todas as mazelas sociais fez toda a diferença. Ainda no âmbito do Projeto pude contar com a amizade de Keise Nayara e André Manuel, amigos de viagens, eventos culturais e de muita risada.

Agradeço aos professores do Programa, em particular o professor Daniel Feldman sempre dedicado e paciente nas orientações, sempre companheiro. Aos professores André Carvalho, Alberto Handfas e Marcelo Carvalho (companheiro dos bares de Cuba) pelas dicas de leitura, pelos apontamentos em sala de aula e fora dela. Ao professor Júlio Zorzenon, sempre prestativo.

Sou grato às dicas do professor Carlos Cordovano e sua boa disposição em participar de minha banca de qualificação.

Agradeço os amigos de longa data que mesmo distantes, estavam sempre na torcida, às vezes fazendo ponderações sérias outras apenas me fazendo rir. Beatriz Avelar, Danne Vieira, Ellen Tristão, Fernando Leitão, Jeferson Gomes, Jerosmiro Pereira, Marcelo Serrath, Márcio Lupatini, Regis Guedes e Valdeir Silva.

Agradeço a CAPES (Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de nível Superior) pela concessão da bolsa durante parcela do período de realização deste mestrado.



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO PAULO –
UNIFESP
ESCOLA PAULISTA DE POLÍTICA, ECONOMIA E NEGÓCIOS
Mestrado Acadêmico em Economia e Desenvolvimento



Por fim, agradeço a Deus, pois sem fé não se pode ousar!



Resumo

Este estudo tem por objetivo fazer uma síntese dos principais debates acerca da financeirização e da crise que ganham vida no fervor e logo após a crise do *subprime*. O centro do sistema capitalista foi/está sendo abalado por uma grande crise - o estouro da bolha imobiliária nos Estados Unidos - que se arrasta no tempo e no espaço para além das fronteiras estadunidenses. Isto posto, portanto, suscitou-se um importante debate em distintas correntes do pensamento econômico. Logo, este trabalho surge dez anos após a deflagração da crise com intuito de fazer uma exposição das principais teorias que conformam o debate. Para tanto, se inicia com uma exposição acerca do processo histórico que deu vida a financeirização culminando na crise de 2008 para em seguida mostrar os pontos mais gerais das principais correntes que buscam entender tal fenômeno. Tão logo, esta dissertação se apresenta como um ensaio sobre diferentes abordagens no que tange o processo de financeirização e a crise.



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO PAULO –
UNIFESP
ESCOLA PAULISTA DE POLÍTICA, ECONOMIA E NEGÓCIOS
Mestrado Acadêmico em Economia e Desenvolvimento



Abstract

This study aims to summarize the main debates about financialization and the crisis that come alive in the fervor and soon after the subprime crisis. The center of the capitalist system has been / is being shaken by a major crisis - the bursting of the real estate bubble in the United States - that creeps in time and space to beyond US borders. This, therefore, led to an important debate in different currents of economic thought. Soon, this work comes ten years after the outbreak of the crisis in order to make an exposition of the main theories that make up the debate. To do so, it begins with an exposition about the historical process that gave life to financialization culminating in the crisis of 2008 and then to show the more general points of the main currents that seek to understand this phenomenon. So soon, this dissertation presents itself as an essay on different approaches regarding the process of financialization and the crisis



Sumário

INTRODUÇÃO	12
1. DA CRISE DE 1970 À CRISE DO SUBPRIME	14
1.1 A QUEDA DO TRATADO DE BRETTON WOODS	14
1.2 O EUROMERCADO	22
1.3 A NOVA CONFIGURAÇÃO DO CAPITALISMO	25
1.4 INOVAÇÕES FINANCEIRAS	34
1.5 ESTOURA A CRISE.....	43
1.6 A POLÍTICA ECONÔMICA ADOTADA	51
2- FINANCEIRIZAÇÃO: UM DEBATE	57
2.1 NOTAS INTRODUTÓRIAS	57
2.2 <i>MONTHLY REVIEW</i> E A TESE DA ESTAGNAÇÃO.....	59
2.3 A ESCOLA DO SISTEMA-MUNDO.....	65
2.4 A ESCOLA DA REGULAÇÃO	67
2.5 CHESNAIS: DA MUNDIALIZAÇÃO À CRISE DO CAPITAL	71
2.6 A TESE DA EXPROPRIAÇÃO FINANCEIRA	78
2.7 A QUEDA DA TAXA DE LUCRO	82
2.8 NEOLIBERALISMO E DOMINAÇÃO DA CLASSE RENTISTA.....	86
2.9 A FINANCEIRIZAÇÃO SEGUNDO OS PÓS-KEYNESIANOS	88
3. FINANCEIRIZAÇÃO: TENDÊNCIA DO DESENVOLVIMENTO CAPITALISTA	101
3.1 TRABALHO E CAPITAL: NOTAS INTRODUTÓRIAS	101
3.2 CAPITAL PORTADOR DE JUROS E CAPITAL FICTÍCIO	109
3.3 SOBRE O CAPITAL FINANCEIRO	115
3.4 FINANCEIRIZAÇÃO: FRUTO DAS CONTRADIÇÕES DO CAPITAL	119
CONCLUSÃO.....	129
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS:	131



Introdução

As décadas de 1970/80 foram marcadas por uma guinada no modo de funcionamento do capitalismo, a saber, o esgotamento das forças que permitiram a sobrevivência do sistema de Bretton Woods e o alvorecer do processo de financeirização da economia. Destarte, a primeira década do século XX| foi alvo de duas grandes crises, as quais são a crise *Dot Com* e a crise do *Subprime*. Os governos atuaram prontamente para salvaguardar o sistema econômico após tais crises, mas principalmente após a última, obteve apenas uma singela recuperação.

O centro do sistema capitalista foi/está sendo abalado por uma grande crise - o estouro da bolha imobiliária nos Estados Unidos - que se arrasta no tempo e no espaço para além das fronteiras estadunidenses. Isto, portanto, suscitou um importante debate em distintas correntes do pensamento econômico, logo este trabalho surge dez anos após a deflagração da crise em meio ao grande fervor dos debates que esta provocou. Deste modo, esta dissertação se apresenta como um estudo teórico e histórico acerca da financeirização e da crise. Trata-se de fazer uma revisão acerca das principais teorias no campo heterodoxo que buscam compreender o fenômeno da financeirização e da crise no período atual. Vale ressaltar que este trabalho se norteia pela teoria do valor-trabalho de Karl Marx sem abrir mão de apresentar abordagens que se distanciam deste prisma. A partir de contribuições de diversos autores críticos, busca-se fazer uma síntese dos principais debates atuais e do processo histórico que origina a financeirização e culmina na crise de 2008, de modo que tal tarefa se mostra fundamental para conformar um estudo que exponha o estado das principais nuances no que tange a compreensão do capitalismo contemporâneo.

Para tanto, primeiramente faz-se uma exposição das principais mudanças estruturais no capitalismo a partir da década de 1970, bem como das questões mais conjunturais entorno da crise do *subprime*. Trata-se de evidenciar as principais transformações capitalistas que estão no cerne do debate entre os diversos autores e as diversas abordagens.

Em um segundo momento o estudo se concentra na apresentação das distintas abordagens. Aqui se intenta focar nas análises de maior repercussão, apresentando-as de maneira geral, concentrando-se no que há de mais essencial na abordagem, nos pontos que as diferenciam entre si.



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO PAULO –
UNIFESP
ESCOLA PAULISTA DE POLÍTICA, ECONOMIA E NEGÓCIOS
Mestrado Acadêmico em Economia e Desenvolvimento



Por fim faz-se um retorno a Karl Marx e aos clássicos da teoria do imperialismo, mais especificamente Hilferding e Lênin, para tratar da financeirização como fruto do desenvolvimento do capitalismo que leva necessariamente a crise. Se finda assim com uma abordagem que norteou todo o trabalho.

Assim, este trabalho busca se munir de análises teóricas e históricas que conformam um estudo da economia política da financeirização e da crise do *subprime*, o que permite que esta dissertação se apresente como um ensaio acerca das distintas abordagens que tratam deste tema, sendo, portanto, um estudo no campo da história do pensamento econômico.



1. Da crise de 1970 à crise do subprime¹

1.1 A queda do Tratado de Bretton Woods

Compreende-se geralmente o sistema financeiro apenas como o conjunto de instituições financeiras numa dada economia, que organiza e opera o sistema de pagamentos, bem como aloca os recursos com a finalidade de financiar a atividade econômica. Contudo, o grande objetivo do capitalismo é a acumulação de riqueza, a rigor, valorização do valor, sobretudo na forma monetário-financeira, o que leva a dois desdobramentos, a saber: a) o financiamento da atividade produtiva é um meio e não um fim na economia capitalista; b) o sistema financeiro não se restringe a mero papel de intermediário entre poupadores e demandantes de crédito.

Tão logo, é impossível compreender o funcionamento da economia internacional e o processo de financeirização, bem como a crise que este engendra sem compreender o sistema monetário, pois é este que viabiliza de acordo com as condições históricas os mecanismos de funcionamento das negociações internacionais.

Dito isto, é possível perceber a significativa importância do sistema monetário internacional, assim como seu papel na concretização do objetivo do sistema capitalista, ou seja, a acumulação de riqueza. Desta forma, é válido ressaltar que após a Grande Depressão, e em seguida, graças à destruição (de vidas, de sonhos e de uma massa extraordinária de capital) provocada pela Guerra, surgiu um enorme espaço econômico a ser preenchido pelo capital, o que propiciou - num contexto de rivalidade com o “bloco socialista” e de aguçamento da luta de classes - a efêmera vitória no cenário teórico e político de postulados mais inclinados a intervenção estatal. Assim, no Pós-guerra o “mundo” ocidental experimentou significativas taxas de crescimento², com consideráveis transformações nos setores de energia, transporte, comunicação e de tecnologia como um todo.

¹ Este capítulo é baseado em nosso trabalho anterior (MATOS, 2014).

² A viabilidade dessas taxas de crescimento não foi criada *em si* pelas políticas keynesianas e de regulamentação, as quais, sem dúvida, tiveram importante papel, mas, sobretudo pelos efeitos da guerra. Foi a guerra que tragicamente (ao custo de milhões de vidas) sanou a crise dos anos 1930 com queima extraordinária de capital (exceto em território norte-americano) e não o *Plano New Deal* etc. *em si* mesmo. Hoje, com o devido distanciamento, é possível afirmar isso com precisão e fidelidade aos fatos. Dentre os autores que compartilham esta perspectiva, citamos Harvey (2013, p. 559), Holloway (2003) e Bleaney (1985).



Nos anos posteriores à segunda-guerra mundial (1939-1945), a ampliação dos direitos sociais, somada à tentativa de atenuação dos efeitos das crises cíclicas do capitalismo, foram os objetivos centrais das políticas econômicas das principais economias mundiais, ou seja, as políticas empreendidas tinham o objetivo explícito de evitar o retorno do colapso econômico nos moldes do que havia ocorrido em 1929, sob inspiração das políticas liberais. A manutenção desses objetivos implicava uma pesada intervenção estatal, cujo intuito era manter a economia em "estado de quase *boom*". (CARCANHOLO; BARUCO, 2006, p. 02)

Tratou-se da criação de todo um arcabouço institucional com o propósito de garantir a acumulação capitalista sem desestabilizar o comércio internacional.

O Sistema de Bretton Woods afastou-se em três aspectos fundamentais do padrão ouro-divisas. O câmbio fixo tornou-se ajustável, sujeito a condições específicas (a saber, a existência do que era conhecido como “desequilíbrio fundamental”). Aceitaram-se controles para limitar o fluxo de capitais internacionais. E, uma nova instituição, o Fundo Monetário Internacional, foi criada para monitorar as políticas econômicas nacionais e oferecer financiamento para equilibrar balanços de pagamentos de países em situação de risco. (EICHENGREEN, 2000, p. 131).

Contudo, é preciso salientar que a restauração de relações de comércio, abertas e multilaterais, era o grande objetivo do *Tratado*, que em meio ao período de perturbação encontrava-se inviabilizada. Logo foi dada prioridade ao investimento, com manutenção do crescimento e do pleno emprego, com o intuito de evitar turbulências sociais (EICHENGREEN, 2000), apesar de que tais prioridades variavam de país para país³. A repressão financeira⁴ permitiu uma longa fase de expansão, mas no seu interior já gestavam as condições para uma nova fase do capitalismo marcada pela supremacia das finanças.

Nos primeiros anos do padrão dólar-ouro, suas regras foram amplamente benéficas para os Estados Unidos, pois as transferências de dólares para a Europa permitiram a importação de bens e serviços. Este fato gerou nos EUA saldos comerciais favoráveis, com

³ Há grande diversidade de prioridades dada na política econômica mesmo entre os países da OCDE. Veja-se, por exemplo: EPSTEIN, G. A.; SCHOR, J. B. (1989).

⁴ O termo repressão financeira foi cunhado inicialmente pela ortodoxia com o intuito de diagnosticar o subdesenvolvimento como produto da escassez de poupança e das distorções da política governamental ao alocar de forma equivocada os recursos financeiros para projetos carentes de justificativa econômica. Para uma abordagem nesta perspectiva vê-se: SHAW, E. S. (1973) e MCKINNON, R. (1973). Contudo este trabalho reivindica uma visão crítica da teoria da repressão financeira na qual o controle (repressão) dos mercados financeiros é condição imprescindível para a diminuição do poderio de grupos econômicos e para a busca do desenvolvimento sustentável à longo prazo. Para esta abordagem ver: CINTRA (1993).



baixo desemprego e inflação irrisória, além da ascensão das multinacionais que aumentaram o poderio estadunidense. Desta forma, com bases militares por todo o globo, os Estados Unidos consolidam seu poder econômico, bélico e político, erigindo a chamada *Pax Americana*.

Neste ponto é de suma relevância observar que as instituições provenientes de Bretton Woods para garantir os mercados consumidores da Europa e conter o “avanço”⁵ soviético se mostraram insuficientes, o que resulta no Plano Marshall para garantir a recuperação Pós-guerra. Pois, fato é que Bretton Woods não conseguia garantir a liquidez internacional, haja vista que com a Europa devastada pela Guerra, esta não podia realizar exportações significativas para os EUA de maneira a conformar um mecanismo de geração de liquidez. Tão logo, buscou-se através do Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD ou Banco Mundial) fornecer empréstimos para a reconstrução da Europa. Contudo tais empréstimos foram insuficientes devido a falta de apoio de parte do congresso estadunidense e dos banqueiros de *Wall Street*, de modo que foi a Guerra-Fria que gerou outra alternativa, a saber, o Plano Marshall, um Plano livre das restrições políticas impostas a Bretton Woods capaz de fornecer empréstimos bilaterais e doações para a reconstrução europeia. (DATHEIN, 2002).

A consolidação dos Estados Unidos como superpotência mundial dependia, dentre outros fatores, da internacionalização de seu sistema político e econômico o que perpassava a criação de instituições internacionais e o incentivo ao aumento das trocas comerciais, visto que sua capacidade produtiva já se encontrava carente de mercados externos. Assim, o Plano Marshall, plano de recuperação da Europa no Pós-guerra, por um lado era uma forma de garantir mercados externos para as empresas estadunidenses, bem como impedir o avanço da União Soviética. Tratava-se de ter no Plano um instrumento político e econômico que ao auxiliar na reconstrução dos países da Europa ocidental os fortaleceria como aliados no

⁵ A peculiaridade da Guerra Fria era a de que, em termos objetivos, não existia perigo iminente de guerra mundial. Mais que isso: apesar da retórica apocalíptica de ambos os lados, mas sobretudo do lado americano, os governos das duas superpotências aceitaram a distribuição global de forças no fim da Segunda Guerra Mundial, que equivalia a um equilíbrio de poder desigual mas não contestado em sua essência. A URSS controlava uma parte do globo, ou sobre ela exercia predominante influência — a zona ocupada pelo Exército Vermelho e/ou outras Forças Armadas comunistas no término da guerra — e não tentava ampliá-la com o uso de força militar. Os EUA exerciam controle e predominância sobre o resto do mundo capitalista, além do hemisfério norte e oceanos, assumindo o que restava da velha hegemonia imperial das antigas potências coloniais. Em troca, não intervinha na zona aceita de hegemonia soviética. (HOBSBAWM, 1995, p. 179)



contexto de bipolaridade da Guerra-Fria de forma a aumentar a margem de poder dos EUA no meio internacional e garantir a manutenção da prosperidade interna.

Nesse contexto, foi anunciado em 1947 o Plano Marshall, concebido pelo secretário de Estado dos Estados Unidos, George Marshall, que consistia num plano de recuperação e estabilização dos países do ocidente europeu. Sendo possível destacar que o Plano visava a expansão do comércio internacional, a garantia da estabilidade financeira interna e o desenvolvimento da cooperação econômica europeia, de forma que os países que o aceitassem deveriam abrir suas economias para os investimentos estadunidenses. Tratava-se de garantir a consolidação do capitalismo na Europa ocidental e impedir o avanço da União Soviética, haja vista, que era consenso entre os governantes dos EUA que os soviéticos tinham objetivos expansionistas e se aproveitariam da fragilidade da Europa para cumprir tal objetivo. Tão logo, o estabelecimento de relações transatlânticas entre a Europa e os Estado Unidos se mostrou ser o aspecto mais vantajoso do Plano na condução da consolidação do poderio estadunidense, além de atender as necessidades do capital privado.

Vê-se que os arranjos de Bretton Woods foram insuficientes para garantir a manutenção do sistema, devido principalmente à escassez de dólares e à parcela desproporcional da capacidade produtiva dos EUA, o que, no seio da Guerra-Fria, resultou no Plano Marshall para garantir a recuperação Pós-guerra. O novo sistema monetário começou a operar somente quando o Plano foi acionado, colocando o dólar como moeda chave no mundo, porque os Estados Unidos passaram a criar moeda internacional ao expandir suas dívidas líquidas para o resto do mundo (SERRANO, 2002). Outro acontecimento importante foi a instalação de bases militares estadunidenses mundo afora, cuja construção e pagamentos aos soldados eram feitos em dólares, além da instalação de empresas dos EUA na Europa e em outros países do globo carregadas de dólares, que com o apoio do Banco Mundial e do Plano Marshall se tornaram poderosas multinacionais (DATHEIN, 2002).

O Acordo fez do dólar a moeda internacional, representante da liquidez internacional de modo que sua manutenção como reserva internacional funcionava como um crédito dos demais países para os Estados Unidos, pois as reservas internacionais em dólares são passivos para os EUA (KILSZTAJN, 1989).

Desta maneira, segundo Simon (2011), com a utilização da estrutura da Guerra-Fria, marcada pela imagem da existência de uma constante ameaça externa, os EUA puderam



manter o controle político e a primazia econômica sobre o ambiente internacional numa coesão do mundo capitalista contra a “ameaça” socialista graças a fragilidade em que se encontravam os países europeus.

Assim, no imediato Pós-guerra a economia mundial desfrutou de um longo período de prosperidade (com intensidade distinta para cada país) alcançando taxas recordes de crescimento durante as décadas de 1950-60 liderada pelos ramos industriais da metalmecânica (bens de consumo duráveis, bens de capital e automóveis), química e petroquímica. Dado esse novo padrão de desenvolvimento, se generalizou um novo tipo de organização das empresas marcada pela implantação do modelo fordista de produção. Sendo esse novo padrão de desenvolvimento marcado pela reestruturação da tecnologia industrial, comercial e financeira do mundo capitalista que em consonância com o acirramento da luta de classes impôs mudanças na gestão econômica, no papel e estrutura do Estado, na relação salarial e no padrão de consumo. Em meio as tensões do novo contexto surgiram inúmeras instituições e acordos internacionais, no qual se destaca Bretton Woods que ao fazer do dólar a moeda chave no sistema garantiu a supremacia estadunidense e tornou o *Federeal Reserve* o grande prestador em nível internacional. Assim ao acomodar os interesses dos aliados em função da Guerra-Fria e da transnacionalização americana se garante a modernização das economias centrais alcançando de forma distinta e marginal, inclusive países da periferia capitalista, como os latino-americanos. Ao passo que tais mecanismos fundamentais para a manutenção do crescimento com inclusão no Pós-guerra permitiram um acirramento da competição intercapitalista que com a transnacionalização dos mercados produtivos e financeiros tornou-se um empecilho à continuidade de tal padrão de desenvolvimento.

Deste modo, já na década de 1950 o sistema de Bretton Woods começa a apresentar contradições. A convertibilidade entre as moedas e o padrão dólar-ouro, prevista em Bretton Woods existiu somente durante um curto período de tempo, de modo que este Tratado foi sempre uma miragem. De 1944 até o início dos anos de 1950 a escassez de dólares se manifestava nos superávits da conta-corrente dos EUA e na demanda internacional por dólares para reservas, de modo que o quadro Pós-guerra sequer comportava a livre convertibilidade das moedas nos países industrializados. (KILSZTAJN, 1989)

Há uma redução do saldo comercial com o término da reconstrução da Europa e do Japão, os quais, com uma estrutura industrial nova e alta produtividade, puderam competir



com os Estados Unidos. Este, por sua vez, necessitava garantir a paridade do dólar vendendo ouro. Assim, a escassez inicial de dólares (no resto do mundo) se converteu em um excesso de dólares: em 1958, o volume de dólares em mãos estrangeiras ultrapassaram o volume de reservas de ouro do *Fort Knox* e, em 1959, devido a uma corrida especulativa, o estoque de ouro sofreu perdas da ordem de 10%.

Desta forma, graças a uma inundação de dólares mundo afora superior ao montante de ouro, advinda dos crescentes déficits da economia estadunidense – que mergulhava num período inflacionário e de perda de competitividade de seus produtos, com substanciais gastos de guerra – tornou impossível honrar-se o lastro do dólar no ouro, pois os EUA, para arcar com os déficits no balanço de pagamentos, emitiam dólares (confirmação de uma dívida do Tesouro) despreocupadamente.

Quando os Estados Unidos se recusaram a eliminar os déficits de seu balanço de pagamentos, as decisões monetárias de Bretton Woods transformaram-se em crescente passivo para os europeus e japoneses. A inflação nos Estados Unidos causou a redução no poder aquisitivo do dólar, e, portanto, do valor das reservas europeias de moedas estrangeiras – basicamente dólares. Ainda sob o regime de taxas de câmbio relativamente fixas, os europeus e japoneses eram obrigados a intervir em seus mercados para comprar dólares sempre que especuladores entravam nesses mercados vendendo a moeda americana. O meio para a compra de dólares era a emissão de marcos, ienes ou francos. Na medida em que isso resultou em políticas monetárias excessivamente expansionistas, a situação pendente do dólar tornou-se veículo a exportar a inflação americana para a Europa. Ironicamente o excesso de dólares era investido em Letras do Tesouro, ajudando assim a financiar o déficit orçamentário do Governo americano. (MOFFIT, 1984, p. 31)

Esse novo ambiente, um tanto paradoxal, em que o bem sucedido financiamento da reconstrução europeia diminuiu a repatriação de dólares através das exportações estadunidenses, obrigou os Estados Unidos a garantir o sistema de Bretton Woods vendendo ouro. Contudo, seu estoque era praticamente fixo e a produção controlada basicamente pela África do Sul e União Soviética (WACHTEL, 1988), ou seja, o sucesso do Sistema criou as condições para que o padrão ouro-dólar e os acordos de Bretton Woods chegassem ao fim⁶.

⁶ O professor Robert Triffin, de Yale, percebeu a fragilidade do sistema de Bretton Woods precocemente. Seus apontamentos sobre a questão ficaram conhecidos como o Dilema de Triffin, cuja essência é que os crônicos déficits estadunidenses responsáveis pelo sucesso do sistema carregavam a possibilidade de destruí-lo, uma vez que “[...] os déficits americanos não poderiam servir eternamente como fonte de moeda internacional – enquanto



Depois de 1958 o fluxo de capitais estadunidenses atraídos pelas altas taxas de crescimento dos países desenvolvidos estava sendo responsável por indesejáveis déficits no balanço de pagamentos dos EUA que aliado às reservas em dólares nos bancos centrais estrangeiros se tornavam um empecilho a manutenção de Bretton Woods. Mas fato é que Bretton Woods nunca foi efetivo, quando começou a funcionar minimamente sobreveio a crise de tal sistema. (KILSZTAJN, 1989)

Nesse contexto o presidente estadunidense Richard Nixon (na presidência entre 1969 e 1974) se defrontou com um dilema, o chamado “dilema de Nixon”, que consiste no fato de o governo americano querer ao mesmo tempo desvalorizar o dólar e não comprometer o papel deste como moeda internacional (SERRANO, 2002), visto que ao longo dos anos de 1960 fica cada vez mais evidente para os EUA a necessidade de realinhamento cambial como forma de desacelerar o declínio da competitividade estadunidense. Contudo, uma desvalorização do dólar via aumento do preço deste em ouro carregava consigo o risco da ocorrência de fuga para o ouro, o que certamente reintroduziria uma restrição na balança de pagamentos dos EUA a medida que pagamentos internacionais fossem feitos diretamente em ouro e não em dólar, e, como dito anteriormente, as jazidas de ouro eram controladas em sua maioria pela União Soviética e África do Sul (regime apoiado pelos Estados Unidos), e, além disso, a França detinha uma proporção significativa de suas reservas externas em ouro, logo, em plena Guerra-Fria não seria do interesse dos Estados Unidos fortalecer tais países. Ademais, as propostas dos aliados em torno da criação dos direitos especiais de saque como moeda verdadeiramente internacional foram combatidas pelo governo americano, pois mesmo não fortalecendo nações inimigas causaria uma restrição na balança de pagamentos dos Estados Unidos, além de inviabilizar o dólar como moeda chave nas transações internacionais. (SERRANO, 2002).

os Estados Unidos mantivessem a ligação entre o dólar e o ouro. Se a ‘hemorragia’ de dólares estancasse, a antiga escassez de dólares retornaria e estrangularia o comércio mundial. Por outro lado, um fluxo constante de dólares dos Estados Unidos para o exterior, criaria um excesso de dólares no exterior, estimulando os governos a demandarem ouro com esses dólares. O estoque de ouro do Tesouro diminuiria, solapando a confiança na capacidade dos Estados Unidos de honrar o lastro de dólar em ouro, levando, portanto, a uma crise monetária internacional.” (MOFFIT, 1984, p. 28).



Diante da instabilidade do dólar e das divergências com os EUA, os países europeus tentavam chegar a um acordo para diminuir sua dependência em relação ao dólar. Nesta época, o marco alemão surgia como moeda forte, cada vez mais utilizada no comércio europeu. Em 1970 e 1971, o fluxo de dólares ao exterior multiplicou-se, gerando maior instabilidade, e, em agosto de 1971, as reservas dos EUA caíram abaixo do nível psicologicamente crítico de US\$ 10 bilhões. Neste momento, Nixon anunciou uma série de medidas, entre elas a suspensão da conversibilidade do dólar em ouro. Logo após, foi negociada (Acordo Smithsoniano) uma desvalorização do dólar, e a faixa de flutuação cambial admitida foi ampliada de 1% para 2,25%. As tentativas de manter as taxas de câmbio fixas duraram até 1973, quando o sistema acordado em Bretton Woods soçobrou completamente. A partir deste momento, as taxas passaram a flutuar conforme o mercado e as decisões dos governos. Os membros da CEE ainda tentaram manter entre si uma margem de variação cambial admissível, que foi chamada de "serpente do túnel", com êxito parcial por algum tempo. (DATHEIN, 2005, P. 07).

O sistema funcionou dentro de certos limites enquanto a cooperação internacional, dada às mútuas vantagens políticas e econômicas, fluía. Desta maneira, o sistema ruiu em uma reunião em Camp David em 1971, com Richard Nixon bloqueando as transações estadunidenses com ouro e impondo uma sobretaxa de 10 por cento sobre importações, a fim de produzir pressão no equilíbrio dos fluxos monetários internacionais e atuar sobre o emprego e o balanço de pagamentos, além de estabelecer controles generalizados sobre preços e salários.

Na semana seguinte (à reunião em Camp David), Nixon anunciou que reduziria os impostos, impor o controle de salários e preços em toda a economia, aplicaria uma sobretaxa de impostos sobre as importações e rescindir o compromisso de resgatar dólares em troca de ouro. (MORRIS, 2009, p. 56)

Desta forma, Nixon conseguiu frear a inflação⁷ e jogar a culpa da recessão dos Estados Unidos nos europeus e japoneses, firmando o poder do dólar e a dependência do mundo em relação aos Estados Unidos, que passara a reinar sem o seu “concorrente”, o ouro. Com a queda nas taxas de juro, o dólar fluiu dos Estados Unidos para o exterior, em meio à dissipação do excedente comercial (devido a desvalorização cambial) e, conseqüentemente levou a deterioração do balanço de pagamentos. Assim, num momento de enfraquecimento da demanda europeia e japonesa por dólares, a política de Nixon os forçava a uma maior acumulação de dólares, além de livrar as grandes empresas das pressões sindicais por

⁷ O êxito de fato só viria a partir de 1979 com a política de juros altos e dólar forte.



aumento de salário. Por outro lado, a degradação da moeda desencadeou os aumentos de preço do petróleo pela Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP), que aumentou o preço do petróleo cru como reação a desvalorização do dólar⁸.

Desta maneira, ao romper com o padrão dólar-ouro os Estados Unidos removeram o ouro (em paridade fixa com o dólar) dos negócios monetários internacionais, então a economia se voltou para o padrão dólar puro, o que forçou ainda mais os países a abandonarem as tentativas de manterem as taxas de câmbio fixas, cujo rompimento se deu em 1973. Enfim, o governo Nixon abriu uma grande brecha na supervisão pública das operações financeiras e tornou vulneráveis as taxas de câmbio, mas sem enfraquecer o domínio estadunidense da economia mundial. Não por acaso, a crise do dólar que se agravou depois de 1971 com a inconvertibilidade declarada aliada aos déficits em conta-corrente e na balança comercial estadunidense teve certamente como desdobramento mais significativo o fortalecimento do mercado de euromoedas⁹ que será analisado a seguir.

1.2 O Euromercado

Diante das medidas adotadas pelos Estados Unidos, no sentido de limitar o fluxo de capitais para o exterior, os bancos estadunidenses, a partir do final da década de 1950 emigraram para os países europeus.

Na busca por controlar o fluxo de dólares dos Estados Unidos para o resto do mundo, é criado, em 1963, o Imposto de Equalização dos Juros, o que vai impulsionar a atividade bancária internacional que, assim como a União Soviética e a China, irá aplicar seus dólares em solo europeu, longe das regulamentações dos Estados Unidos. Tal fato fortalece o já existente euromercado e faz surgir o Banco de Consórcio Multinacional, um novo estabelecimento de crédito criado por vários bancos tradicionais e as agências insulares localizadas em paraísos fiscais. Assim, a grande motivação para a existência do euromercado adveio do desejo de fugir da regulamentação, pois à medida que se impunham normas ao

⁸ É preciso salientar que houve outros determinantes no que tange o aumento de preços pela OPEP, inclusive de natureza geopolítica, a saber, uma reação ao apoio dos Estados Unidos a Israel na chamada Guerra do Yom Kippur (também denominada de Guerra Árabe-Israelense de 1973, Guerra de Outubro, Guerra do Ramadã ou Quarta Guerra Árabe-Israelense).

⁹ Em poucas palavras, mercado de dólares – depósitos e empréstimos, criados no mercado interbancário – fora do território norte-americano, especialmente na praça londrina.



escoamento do capital privado, o mercado de eurodólares se apresentava e se fortalecia como alternativa que não se limitava a nenhuma fronteira e envolvia transferências intrabancárias e interbancárias.

Os bancos centrais dos países desenvolvidos passaram a depositar dólares no mercado de euromoedas, de modo que os passivos externos dos EUA em poder das autoridades monetárias estrangeiras estavam sendo transferidos para os bancos privados. Os bancos privados recebiam os depósitos e os reciclavam no mercado de euromoedas de maneira independente das autoridades monetárias, o que, evidentemente, conforme o euromercado se desenvolvia ao mesmo tempo se fragilizava a política monetária dos Estados Unidos e dos demais países industrializados. (KILSZTAJN, 1989).

A liquidez mundial foi aumentada nos anos de 1960-70 pelo mercado de eurodólares, no qual se destacavam vantagens como, fuga das exigências de reservas, taxas para seguro, fuga de possíveis investigações e intervenções das autoridades monetárias nacionais. Assim, mediante tais vantagens, o euromercado viabilizou uma intensa interconexão entre os maiores centros financeiros. Sendo fato que o euromercado se destacou pelo seu tamanho gigantesco e por ser composto em sua maior parte por depósitos interbancários e por um grande volume de empréstimos de instituições não bancárias, numa estratégia em que a instituição toma empréstimo e o deposita no euromercado. (KINDLEBERGER, 2007).

O euromercado ganhou peso quando o volume de dólares excedeu a procura por produtos estadunidenses, assim dá-se origem a um mercado de empréstimos em eurodólares. Tal sistema funcionava como um banco comum, mas com algumas diferenças, a saber: as contas eram em dólares, porém mantidas fora dos Estados Unidos; os depósitos eram extremamente elevados; e as contas em eurodólares rendiam juros por um processo em que o depositante comprava um certificado de depósito por uma quantia fixa ao qual deveria permanecer imobilizado durante algum tempo para render juros. O desenvolvimento do mercado de eurodólares e a internacionalização dos bancos estadunidenses são simultâneos. O mercado de eurodólares se refere a investidores que operando fora da jurisdição dos Estados Unidos transacionavam títulos e depósitos em dólares. Desta maneira, as aplicações em eurodólares representavam obrigações dos bancos operadores com depósitos futuros em contas de movimento de bancos situados nos Estados Unidos, logo, como os depósitos em



eurodólares eram obrigações transferíveis de depósitos dos eurobancos, então, estes poderiam ser utilizados como instrumentos de contratos financeiros (MIRANDA, 1995).

O seguinte trecho nos mostra com precisão em que consistiam os euromercados, os eurodólares:

Ao longo dos anos 1960, houve uma saturação de dólares na Europa e se desenvolveu um mercado de eurodólares, ou depósitos e empréstimos feitos em dólares em bancos fora dos EUA. Por outro lado, a regulamentação restritiva dos EUA sobre seus bancos levou a que estes se instalassem no exterior, escapando, assim, não só destas normas e de seus custos, mas também das reservas obrigatórias e dos gastos com seguro bancário. Desta forma, estes bancos atendiam às necessidades de empréstimos das empresas multinacionais. Além disso, surgiram inovações financeiras que permitiram maior fluidez internacional de recursos. Com isto, a expansão do dinheiro supranacional ficou nas mãos dos bancos privados, sem controle e regulamentação nacional ou internacional, apesar de estes recursos exercerem grande influência sobre a situação econômica interna dos países. (DATHEIN, 2005, p.08)

O euromercado era também utilizado como um mecanismo de captação de recursos - em momentos de altas taxas de juros, como em alguns meses de 1966 – e na reciclagem dos petrodólares, pois a OPEP depositara suas rendas no euromercado (surgindo os chamados petrodólares) e os bancos fizeram os empréstimos, muitas vezes, para equilibrar balanços de pagamentos.

Os grandes excedentes da OPEP permitiram que o euromercado alcançasse maturidade, contudo os vultosos depósitos necessitavam encontrar um destino que compensasse, já que as multinacionais não tinham capacidade para absorver tais valores, além da recessão (cujo início foi no final dos anos 1960) que agravava a situação. Os países subdesenvolvidos preencheram tal lacuna e se tornaram os grandes receptores dos petrodólares a serem reciclados, o que foi fundamental para aprofundar o subdesenvolvimento, no caso Latino, em particular, com a crise da dívida¹⁰.

Na década de 1970, o fim das regulamentações de Bretton Woods e o aumento dos preços do petróleo multiplicaram o mercado de eurodólares. Como a OPEP exigia dólares em pagamento por suas exportações, o seu excesso encontrou um escoadouro. Os excedentes da OPEP (os petrodólares)

¹⁰ Além de estabelecer uma base para empréstimos a prazo para a periferia do capitalismo, em destaque, a América Latina, o Euromercado também viabilizou a especulação em moeda estrangeira em escala crescente. (KINDLEBERGER, 2007).



foram depositados no mercado de eurodólares, gerando uma liquidez ampliada e a necessidade de sua reciclagem. Neste momento, as multinacionais não poderiam absorver todos os recursos, e ocorria uma recessão internacional. Desta forma, a solução encontrada foram os empréstimos ao Terceiro Mundo a juros muito baixos, nos quais, visando salvaguardarem-se de uma maior instabilidade inflacionária internacional, os bancos adotaram cláusulas de taxas de juros flutuantes. Além disso, nesta época também "surgiram os centros financeiros *offshore*, como Cayman e Bahamas, dando ainda maior liberdade e reduzindo os custos dos bancos supranacionais. (DATHEIN, 2005, p. 08)

Em 1973 a OPEP quadruplicou o preço do petróleo e como só aceitavam dólares, os países importadores necessitavam desesperadamente de dólares para continuar a comprar o mesmo volume de petróleo, o que de certa maneira restaurou o domínio da moeda estadunidense, cuja política econômica agora poderia ser pensada sem se preocupar em manter o lastro em ouro. Além disso, a reciclagem dos petrodólares contou com a revolução das comunicações e do processamento de dados, além dos novos condicionantes da economia que geraram uma nova instabilidade estrutural, presente até os dias atuais.

Desta forma, o euromercado transformou a atividade bancária ao unir os mercados financeiros nacionais, criando um mercado mundial de dinheiro, transnacional e virtualmente livre de qualquer ação de governos. Por isso, mesmo com o abandono do controle do fluxo de capitais pelos Estados Unidos, o euromercado continuou a crescer com uma política agressiva de empréstimos. Haja vista que os eurobancos possuíam a capacidade de expandir o volume de instrumentos financeiros internacionais sem alterar a capacidade de empréstimo dos sistemas bancários nacionais de forma a burlar a restrição das reservas de crédito nacionais e condicionar o comportamento dos juros. Assim, os eurodólares tornam-se a primeira forma de dinheiro realmente supranacional nas mãos do sistema bancário privado (multinacional) sem obedecer diretamente a qualquer autoridade pública, característica fundamental para se compreender os novos aspectos do capitalismo contemporâneo.

1.3 A nova configuração do capitalismo

O Sistema de Bretton Woods ruíu em 1973 como expressão de grandes transformações no sistema monetário internacional. No seio de Bretton Woods os agentes encontraram novas formas de burlar as barreiras à mobilidade dos fluxos de capital, e de certa forma o próprio período dito regulamentado já gestava as condições para a atual fase financeirizada da economia.



Desde o colapso de Bretton Woods o sistema financeiro internacional apresentou alterações profundas no âmbito micro e macroeconômico. Tais mudanças foram impulsionadas no âmbito microeconômico pelas inovações tecnológicas e pelas mudanças no padrão de concorrência, já no que tange os fatores macroeconômicos destacam-se as instabilidades e os desajustes internacionais. (DATHEIN, 2002).

Para uma aproximação do entendimento do atual estágio do capitalismo se faz necessário mais uma breve digressão que por hora irá se concentrar nos processos de liberalização e desregulamentação das finanças, iniciados nas décadas de 1960/70, que permitiram a diversificação dos produtos financeiros e uma intensa financeirização da economia.

A derrocada de Bretton Woods se evidencia com o fim da conversibilidade dólar-ouro em 1971, e a desvalorização do dólar rompeu com o regime de taxas de câmbio fixas, mas ajustáveis, o que aumentou a competitividade dos Estados Unidos e forçou os demais países a seguirem o mesmo caminho. No âmbito internacional, as relações econômicas desenvolveram-se num clima de insegurança e incerteza, com grandes flutuações das principais divisas nos mercados cambiais. Internamente os países não conseguiam conciliar controle de inflação com manutenção do crescimento econômico, o que expandiu o processo inflacionário pelas práticas monopolistas (ajuste da rentabilidade via preço perante contração da economia e, portanto, da produção), aliado ao efeito do aumento do preço do petróleo.

Durante a vigência de Bretton Woods a estabilidade da taxa de câmbio se conciliou com a política monetária adotada em alguns países. Mas em 1973 ressurgiu o câmbio flutuante, o que terá impactos importantes no funcionamento da economia. Esta transição se deveu principalmente ao aumento da mobilidade internacional dos capitais, bem como, ao fim unilateral de Bretton Woods, que dá poder aos capitais de curto prazo de submeter qualquer país (em especial os periféricos) a enormes perdas de capital caso adotem medidas contrárias a vontade do “mercado”. Em um mundo de grande mobilidade de capitais, a defesa de uma paridade de câmbio exige níveis altíssimos de intervenção estatal e apoio internacional. Com o desenvolvimento da competição entre centros financeiros, aliada ao permanente progresso tecnológico, qualquer país que impusesse controles poderia perder sua participação no mercado mundial de negócios financeiros para os concorrentes. (EICHENGREEN, 2000). A



volatilidade do câmbio certamente fragilizou o Estado, mas também se apresentou como alternativa inevitável.

Como é sabido, após alguns anos de trajetória crescente da economia capitalista, erode a acumulação do Pós-guerra, sendo a crise de 1974/75 a primeira recessão generalizada desde então, cujos primeiros sinais da crise já se manifestavam no final dos anos 1960. Tal recessão foi marcada por quebras nos indicadores do produto e do comércio, com falências, desemprego e, para surpresa dos economistas, a inflação não só se mantém como se acentua durante a recessão. Trata-se de um novo fantasma que assombra a todos, batizado por *estagflação*, que surge num momento muito particular da história em que se nota a maturidade do padrão industrial, fim do padrão monetário internacional, choque do petróleo, expansão da massa de eurodólares e aumento de pressões sobre o *welfare-state*.

Mesmo com a recuperação em 1976/77 nos países centrais, os níveis de desemprego continuaram excessivamente altos com ascensão do processo inflacionário, em meio à queda nos níveis de produtividade. Esta tímida recuperação irá desaguar em uma nova crise em 1980/82, a rigor, um novo momento da mesma crise, cujo início data do final da década de 1960. O período de 1980/82 foi marcado pela impotência dos governos mediante a ineficácia dos instrumentos de política econômica de inspiração keynesiana.

Assim, em tal contexto, os instrumentos de manutenção da demanda efetiva até então utilizados, como o aumento no investimento público e a redução das taxas de juros, se tornaram ineficazes devido às dificuldades resultantes da situação de endividamento externo em que se encontravam inúmeros países e os levavam a políticas de contenção de importações. Desta maneira, nenhum país sozinho poderia se enveredar por políticas expansionistas, o que abriu espaço para uma nova política econômica, em que a solução passaria por uma política de recessão e de acentuação da crise, de modo a eliminar os elementos mais fracos e incapazes do sistema.

Assim, na nova conjuntura, prega-se a solução para este quadro de estagflação através do rigoroso controle do crédito e da massa monetária, com limitada intervenção estatal a fim de assegurar o livre funcionamento dos mecanismos de mercado e a liberalização e flexibilização dos mercados financeiros e do mercado de trabalho. Desta forma, entra em cena



o monetarismo¹¹ de Milton Friedman e dos demais colaboradores e discípulos. Este se constitui numa teoria da moeda que identifica a inflação como sendo sempre um fenômeno monetário, que ocorre quando a oferta de moeda cresce mais rápido que a necessidade da atividade econômica real. Para esta concepção a oferta de moeda era o resultado da multiplicação do estoque de moeda (dinheiro em forma de moedas e cédulas mais os depósitos a vista) por sua velocidade de circulação, e como Friedman considerou a velocidade mais ou menos constante (para determinado período de tempo), logo a política do governo só deveria se preocupar com o estoque de moeda. Desta maneira, o retorno ao crescimento e desenvolvimento deveria passar pelo processo de diminuição da inflação, do poder dos sindicatos e dos déficits públicos, ou seja, ao estabelecer regras rígidas de gestão monetária se restringiriam os impulsos intervencionistas do governo.

Nas circunstâncias atuais a ligação entre os aspectos da inflação e do crescimento consiste fundamentalmente no fato de ambos traduzirem o crescente peso econômico do Estado e a interferência do governo na economia privada. O governo apropria-se de uma parcela cada vez maior dos recursos econômicos, aumenta os impostos, regulamenta e controla a indústria e tudo isso, a meu ver, trouxe consigo a inflação e as baixas taxas de crescimento. A inflação e a estagnação são, portanto, a consequência de uma mesma causa, mas são problemas distintos. (FRIEDMAN: *In*: RIBEIRO & MENDONÇA, 1986, p. 04).

Deste modo, no que tange à política monetária, o monetarismo fixa a taxa de expansão da massa monetária, o que exige o ajustamento da política governamental ao mesmo tempo em que permite grande ou total liberdade aos mercados. “Na prática, do ponto de vista técnico, o monetarismo se revelou bastante difícil de implementar, mas resultados práticos têm pouco a ver com a capacidade de persuasão das ideologias.” (MORRIS, 2009, p. 65)

Assim, a recuperação da lucratividade se deu através da redução dos “custos salariais”, enfraquecimento dos sindicatos e desregulamentação¹² e flexibilização do mercado de trabalho, redução dos tributos sobre lucros e desenvolveu-se um processo de reestruturação

¹¹ É de suma relevância lembrar que a Escola Monetarista nasce como crítica ao keynesianismo da síntese neoclássica e a Curva de Phillips.

¹² Um aspecto importante acerca da desregulamentação, é que esta envolve o fim da especialização. Trata-se de fusões e aquisições que permitem uma maior rede de serviços financeiros (KINDLEBERGER, 2007). Tal aspecto já se desenvolvia antes dos governos adotarem a desregulamentação como política de Estado.



produtiva¹³ com mudanças importantes ocorrendo simultaneamente na base técnica. Os monetaristas enxergavam a causa da crise na excessiva expansão monetária após os anos de 1960, principalmente pelos Estados Unidos, com a inflação advinda das ações sindicais que reivindicavam salários superiores às perdas ocasionadas pela inflação. Já o desemprego se devia à ampliação dos direitos sociais consolidados no Pós-guerra, pois com os trabalhadores dispondo de assistência por parte do Estado exigiram salários excessivamente elevados para vender sua força de trabalho. Logo, se percebe neste argumento a natureza voluntária do desemprego, bem como a vulnerabilidade dos agentes às expectativas adaptativas e a ilusão monetária. Tais ideias serão incorporadas pelos organismos multilaterais, principalmente o FMI e o BIRD que irão exigir privatizações, abertura comercial e todos os demais tópicos do chamado receituário neoliberal principalmente dos países da periferia do capitalismo.

É nesta orientação que Paul Volcker, nomeado presidente do FED (Federal Reserve) em 1979, durante a presidência de Jimmy Carter (na presidência estadunidense entre 1977 e 1981), adotou controles rigorosos do estoque de moeda, de forma a estabelecer uma meta para a taxa de expansão da massa monetária. Tal ato levou os bancos, em busca de lucros, a criarem novas técnicas financeiras que contornassem as restrições. Volcker selou no governo Reagan (na presidência estadunidense entre 1981 e 1989) o compromisso inflexível dos Estados Unidos com a estabilidade de preços, para alegria de *Wall Street*.

É neste ambiente de grande instabilidade que em 1979 em meio à revolução no Irã tem-se o segundo choque do petróleo que faz o seu preço internacional praticamente triplicar de modo que a economia mundial chega ao final da década de 1970 com crescimento reduzido e inflação acelerada (SERRANO, 2004). Dada à fragilidade da economia e o constante questionamento acerca do papel do dólar na economia mundial, Volcker eleva a taxa de juros dos Estados Unidos unilateralmente inaugurando um período histórico de taxas de juros reais elevadas. O grande privilégio dos Estados Unidos no padrão ouro-dólar era o de determinar unilateralmente a taxa de juros mundial e não possuir restrição global do balanço de pagamentos, e esses privilégios não poderiam ser perdidos, logo, a política econômica passa a se guiar nesse sentido. Deste modo, a guinada na política monetária encabeçada por

¹³ O processo de Reestruturação Produtiva emergiu a partir da década de 1970 e refere-se aos sucessivos processos de transformação na indústria caracterizados pela desregulamentação e flexibilização das condições de trabalho. Há a substituição do trabalho especializado pelo deslocamento do trabalhador de seu posto conforme as necessidades da empresa, bem como a tentativa de manter a demanda sempre superior a oferta.



Volcker atinge níveis sem precedentes, sendo acompanhada por uma onda de inovações e desregulamentações financeiras. Tal política gera uma recessão mundial no qual os preços das *commodities* caem juntamente com a inflação, além de os Estados Unidos retomarem o controle do sistema financeiro mundial de forma que progressivamente torna-se inquestionável a centralidade do dólar no novo padrão, o padrão dólar-flexível.

Nesta nova conjuntura os Estados Unidos podem mais uma vez incorrer em déficits no balanço de pagamentos e financia-los com ativos denominados em sua própria moeda. Além do mais, devido à falta de conversibilidade em ouro, o dólar pode variar (valorizar ou desvalorizar) conforme a conveniência dos EUA através de mudanças na taxa de juros.

Os Estados Unidos perdem competitividade quando o dólar se valoriza, mas não têm restrição externa e podem deixar seu déficit em conta corrente crescer. Por outro lado, quando o dólar se desvaloriza, o efeito inflacionário direto é mínimo, pois a maior parte dos mercados internacionais de *commodities* homogêneas e petróleo tem preços que são fixados em dólar. (SERRANO, p. 15, 2002)

Isso permite que os EUA mantenham sua primazia financeira sem perder competitividade real, além de eliminar a restrição externa do balanço de pagamentos.

Com a chegada de Reagan ao poder em 1981 intensifica-se o ataque à classe trabalhadora com avanço na desregulamentação industrial e financeira. Tal desregulamentação permitiu fusões e aquisições, o que em conjunto com o dólar valorizado estimulou um processo de re-localização industrial com aumento da desigualdade salarial, no qual:

O aumento das taxas de juros não provocaram uma redução das margens de lucros líquidos – isto é, descontados os pagamentos de juros – das empresas, pelo fato de que o aumento das margens brutas de lucro ter sido suficiente para que a variável de ajuste fossem os salários reais. Os salários reais caíram ou cresceram bem menos que a produtividade em todos os países centrais. Estas mudanças distributivas mostram que a nova era de juros reais elevados não causou um conflito permanente entre o capital produtivo e o capital financeiro, e sim faz parte de uma drástica queda do poder de barganha dos trabalhadores em relação às classes proprietárias em geral. (SERRANO, p.25, 2004)

Nos anos de 1980 os EUA se tornaram grandes absorvedores de recursos financeiros internacionais e o Japão e Alemanha os supridores, o que estimulou a globalização financeira,



com a financeirização da dívida pública sendo o lastro último deste processo. (DATHEIN, 2002)

Desta forma, o novo liberalismo ou a ideologia neoliberal que prevalece após as crises de 1970 como uma das formas de resposta do capitalismo a sua própria crise, prega o Estado mínimo como uma forma de propiciar o livre funcionamento do mercado, algo muito mais radical no pensamento novo-clássico. Em essência, é um Estado forte para dismantelar o Estado de bem-estar social. E neste sentido, não há uma redução dos gastos governamentais, mas um redirecionamento destes que passam a se comprometer com o pagamento de juros da dívida pública e com a circulação financeira. Tal período histórico é marcado, assim, pelo aprofundamento da desregulamentação financeira, abertura e internacionalização das finanças que prosseguem até os dias atuais.

A integração internacional dos mercados financeiros resulta da liberalização e desregulamentação que permite aos gestores das carteiras de ativos internacionalizarem e interligarem seus negócios financeiros. Contudo, isto não elimina a existência de sistemas financeiros nacionais, apenas os reordena dentro de algumas particularidades, a saber: tem-se um sistema financeiro extremamente hierarquizado, no qual o mercado dos Estados Unidos domina os demais, devido à grande importância do dólar e da suntuosa dimensão dos mercados de ações e de bônus estadunidenses.

Assim, tal fase de acumulação de um capital especializado em empréstimo se acentua entre 1965 e 1973, tendo como base o mercado de eurodólares, pelo qual as multinacionais estadunidenses depositavam os seus lucros não reinvestidos nos bancos de Londres para fugir das regulações de sua pátria, algo em curso desde a reconstrução europeia. E a partir de 1974, com a chegada dos petrodólares na City londrina, a massa de dinheiro aumentou fortemente, sendo “reciclado”, sobretudo na forma de empréstimos para os países periféricos, o que redundou devido ao aumento simultâneo das taxas de juro e das taxas de câmbio entre 1979 e 1981 pelos Estados Unidos na crise da dívida do Terceiro Mundo, pois, como é sabido, as somas foram emprestadas a taxas de juros flutuantes, indexadas ao dólar.

Nesta nova configuração do sistema econômico, os capitalistas visam extrair o máximo da liberalização e da desregulamentação dos movimentos de capitais, das trocas, do investimento direto estrangeiro, dos recursos naturais, das conveniências de política macroeconômica e do mercado de força de trabalho. A integração financeira internacional foi



acompanhada pela abertura dos diferentes tipos de mercados e favorecida pela criação de novos produtos financeiros. Ademais, a:

[...] desregulamentação provocou ainda um aumento na concorrência entre as instituições financeiras que, nos anos 1990, assumiu a forma de fusões e aquisições principalmente por parte dos “gigantes americanos”. Além disso, a política de juros elevados dos EUA nos anos 1980 provocou uma forte atração de capitais para esse país “obrigando” os demais países a aderir à desregulamentação para alcançar alguma capacidade de concorrer com as instituições americanas. Deste modo, ampliou-se a escala de entrada de instituições financeiras estrangeiras e o sistema bancário da maioria dos países foi engolido pelos conglomerados financeiros americanos ou europeus (desnacionalização de sistemas bancários). (BATISTA, CAVALCANTI, CORDEIRO, 2011, p.16)

Ao longo de toda a década de 1970, as instituições bancárias se dedicaram a securitização e diversificação para fora, de forma que o Estado paulatinamente minimizava os esforços para supervisionar o cumprimento da lei que regulamentava o sistema financeiro, cedendo cada vez mais aos interesses da liberalização, ou seja:

Como as instituições financeiras estavam autorizadas a captar recursos basicamente por meio de depósitos, a fuga dos mesmos, decorrente dessa conjuntura, levou a um grande número de falências bancárias. Desse modo, como não havia formas de mudar a política macroeconômica de juros elevados, dado o novo cenário econômico, a “saída” foi “criar” uma regulação mais permissiva, ou seja, desregular. A desregulamentação foi impulsionada pelas falências bancárias de modo que fosse permitido aos bancos se adaptar ao novo contexto, possibilitando que operassem de modo mais flexível do que a regulação permitia. (BATISTA, CAVALCANTI, CORDEIRO, 2011, p.15).

Estes processos permitiram o desaparecimento de qualquer ancoragem internacional das moedas e a fuga de qualquer regulação bancário/financeira através de um mercado interbancário.

A desregulamentação e a desintermediação permitem o surgimento de novos produtos e instrumentos financeiros e a existência de derivativos não contabilizados de forma transparente pelos bancos. O que garante ganhos vultosos para os grandes conglomerados, entretanto, os países periféricos e as pequenas empresas permanecem à margem de tais ganhos.

[...] só os grandes conglomerados transnacionais têm se beneficiado com a baixa dos custos do financiamento direto, porque só eles têm acesso à



utilização plena dos novos instrumentos financeiros. À margem dos ganhos do ‘mercado livre’ têm ficado as pequenas e médias empresas (que constituem, na generalidade dos países, a base da estrutura produtiva e do emprego) e têm ficado também os países mais fracos e menos desenvolvidos, muitos deles enleados na teia infernal da dívida externa, uma espécie de ‘prisão perpétua por dívidas’. (NUNES, 2012, p. 27)

Do exposto até este momento, pode-se auferir que a partir da década de 1970 houve mudanças qualitativas no sistema econômico. A acumulação do Pós-guerra e as políticas neoliberais dos governos britânicos e estadunidenses favoreceram e foram funcionais à consolidação da nova era marcada pela financeirização da economia. Esta nova dinâmica do sistema capitalista, em que a esfera financeira cresce em um ritmo qualitativa e quantitativamente superior a esfera produtiva, fragiliza (ou seja, elevam-se as contradições do capitalismo) o sistema, o tornando extremamente vulnerável a crises, em que a integração financeira se refere à constituição de um mercado financeiro único no mundo com transações que excedem o volume de comércio de bens e serviços e investimentos. Em tal contexto, a maior parte das operações diz respeito a coberturas de risco e de aplicação de curto prazo com fins especulativo ou de arbitragem com impactos que podem se disseminar por toda a economia nacional e até global num curto espaço de tempo. (DATHEIN, 2002).

Um fator fundamental de estímulo à globalização financeira é o fato de que os grandes grupos empresariais internacionais estariam funcionando com estruturas de ativos indiferenciados, em termos de natureza produtiva ou financeira, em sua função objetivo, além de ampliar-se a diversificação internacional de *portfólios*. Estaria ocorrendo, assim, um processo que poderia ser qualificado como de financeirização da riqueza, em que uma lógica financeira, e não produtiva, é que determinaria a dinâmica econômica. Desta forma, o capitalismo assumiria estruturalmente uma função especulativa paralelamente à produtiva, não podendo mais ser feita a separação de Keynes entre produção e rentismo. As grandes corporações atuariam concomitantemente nas órbitas financeira e industrial ou outras, possuindo um alto potencial de liquidez e, portanto, de ganhos especulativos. Deste modo, confirmar-se-ia ainda mais a fórmula $D-M-D'$ ou $D-D'$ como orientadora última da produção e da realização da riqueza, ampliando-se em muito a valorização fictícia do capital. (DATHEIN, 2002, p. 13)

No entanto, fato é que apesar do triunfo ideológico da desregulamentação, o Estado é central para o funcionamento do sistema financeiro contemporâneo, é este que “salva” as finanças durante a crise, através da ingestão de liquidez no sistema, por exemplo. E no que



tange o cotidiano dos trabalhadores, estes se financeirizam através dos empréstimos ou através da posse de ativos financeiros, como por exemplo, fundos de pensão, seguros etc.. De modo que é perceptível que nos cinco anos que antecederam a eclosão da crise financeira, o crescimento do consumo das famílias se descolou da evolução da renda (salários) e se tornou cada vez mais dependente do endividamento, assim, o consumo e o endividamento das famílias se torna crucial para a perspectiva de crescimento. (MORRIS, 2009).

Tem-se que a economia se encontra em um novo quadro qualitativamente distinto, em que a financeirização se intensifica e as crises se tornam cada vez mais recorrentes, sendo a crise do *subprime* o resultado evidente de tal dinâmica.

1.4 Inovações financeiras

A inovação na confecção de novos instrumentos financeiros não é novidade na história do mercado financeiro, mas se intensifica a partir do Pós-guerra. O processo de inovação, mesmo no mercado financeiro, é inerente ao capitalismo e nesse caso específico tem uma relação direta com a tentativa de burlar as regulamentações, de forma que as inovações financeiras buscam aumentar as margens de lucros e fugir do aparato dos sistemas regulatórios. Trata-se do surgimento de euromoedas, instrumentos para compra e venda de títulos, imensos leques confusos de opções e futuros, índices de bolsas de valores, empréstimos empacotados, *holdings* bancárias, instituições bancárias e não bancárias com novas especialidades e focos cada vez menos estreitos (KINDLERBERGER, 2007). É um movimento criador de suas próprias regras que burla, inclusive, os limites geográficos de modo que as inovações financeiras são uma das raízes da instabilidade financeira no capitalismo contemporâneo. Os bancos se utilizam das inovações, seja do âmbito dos instrumentos, contratos ou instituições para aumentar o retorno dos ativos ou para reduzir os custos dos passivos.

Desta forma, serão analisadas a seguir as inovações financeiras, com foco num setor específico, a saber, o setor imobiliário, que uma vez envolto no processo de financeirização veio a se tornar o palco da atual crise capitalista, expressão dos limites e possibilidades do processo de financeirização.

Com a promulgação do *Glas-Steegal Act* e outros instrumentos legais secundários em 1933 houve uma segmentação bancária nos EUA em que, grosso modo, bancos comerciais ficaram legalmente habilitados a receber depósitos do público e os bancos de investimentos se



especializaram na subscrição e colocação de títulos de longo prazo nos mercados de capitais. Contudo, já na década de 1950 o sistema financeiro estadunidense produzia inovações operacionais e de produto que começaram a reduzir a efetividade do aparato institucional o que levou necessariamente a perturbações financeiras. (LOURENÇO, 2006)

A década de 1960 foi marcada por uma perda de competitividade internacional, elevação de taxas de juros, inflação, e decrescimento do produto da economia estadunidense, que veio a se expressar no desgaste do arranjo político-institucional do Pós-guerra, dando origem a um intenso processo de inovações financeiras. Enquadra-se neste processo a chamada institucionalização da poupança, ou seja, o aumento da importância dos investidores institucionais como gestores de riqueza e de crédito em relação às instituições de depósito, sem contar, o significativo crescimento do mercado de títulos de dívida, *securities* e derivativos.

A concorrência entre instituições bancárias e não bancárias transformaram as atividades bancárias, pois os grandes bancos comerciais passaram a liderar o processo de conglomeração entre diferentes instituições e assim ofertar diversos tipos de serviços como, subscrição de títulos e ações, gestão da riqueza por meio de fundos de investimento e pensão. Contudo se faz necessário observar que foram as operações de crédito junto às famílias que compensaram a queda de rentabilidade junto às pequenas e médias empresas.

Para as famílias, em especial, essa nova estrutura financeira estimulou a expansão do consumo em detrimento da formação de poupança (de renda, que em última instância, tem como base o *quantum* apropriado de valor) e ampliou a capacidade de endividamento, pois o fortalecimento patrimonial das famílias redundava em melhor avaliação de risco junto aos credores. Já a estrutura patrimonial das empresas passou a incorporar uma maior participação de ativos financeiros, o que aumenta a importância dos investidores institucionais que passam a definir as estratégias empresariais (CAGNIN, 2009; DUMÉNIL, 2014).

Um ponto importante no que se refere ao desenvolvimento das inovações financeiras é a revolução da informática e das comunicações que tornou muito mais rápido e intenso os movimentos especulativos, além de menos expostos a qualquer regulamentação imaginada. As revoluções da informática e das comunicações permitiram novos desenvolvimentos na área financeira que geraram benefícios para o comércio internacional, mas que também são geradoras de empecilhos às políticas internas dos países, além de fomentar uma instabilidade



crônica no sistema bancário, bem como, em toda a economia, de modo que os riscos aumentam significativamente dada a velocidade dos movimentos especulativos internacionais, o que redundará num alto custo, ou mesmo, uma quase inviabilização das intervenções governamentais (DATHEIN, 2002). Tem-se então que o sistema normativo se encontra cada vez mais impotente diante da internacionalização dos mercados e dos sofisticados sistemas de informação, os quais permitem uma considerável redução do tempo entre as operações e o fluir de transações monetárias em praticamente todas as regiões do planeta, de forma que “o sol nunca se põe nesses impérios de negócios financeiros. Países de todos os fusos horários do planeta surgem, vez por outra, na telinha do computador.” (WACHTEL, 1988, p.32)

Entretanto, é possível notar que mesmo na década de 1950 as inovações financeiras já se faziam presentes, pois foi neste período que o *Federal Reserve* (FED) instituiu alíquotas de reservas compulsórias, então os bancos tentaram reduzir o peso dos impostos em seus ativos através de inovações financeiras. Além disso, a aceleração do processo de inovação financeira traduziu-se no mercado de produtos financeiros derivados, criados como instrumentos de gestão de riscos referentes às instabilidades das taxas de juro e câmbio. Estes funcionam como uma cobertura contra uma variação prejudicial antecipada de ativos ditos subjacentes, tais como as ações e as divisas estrangeiras. No entanto, são os derivativos que propiciam uma grande alavancagem e são uma das causas das instabilidades das cotações (PLIHON, 1995).

O desenvolvimento dos derivativos aumentou a flexibilidade e a segurança para o aplicador e para o tomador de recursos, funcionando como *hedge*. No entanto, também facilitou a especulação, aumentando ainda mais a instabilidade do sistema econômico. Ou seja, uma maior segurança microeconômica gerou uma maior instabilidade macroeconômica (o chamado risco sistêmico), em virtude de existirem poucos controles sobre as instituições e sobre estas operações. Também gerou-se maior risco porque as instituições financeiras, em uma situação de maior concorrência, trabalham com pequenos *spreads* e margens de segurança, e tendem a fazer avaliações de risco mais precárias. Por outro lado, com a grande velocidade de circulação de informações diminuiu a diversidade de expectativas, fazendo com que pudesse ocorrer convergência de opiniões, o que eliminaria este pressuposto de estabilidade. (DATHEIN, 2002, p. 12)

Em síntese, os contratos em derivativos podem ser usados como uma proteção contra um acontecimento desfavorável, como a inadimplência num empréstimo, mas são também instrumentos de especulação, negociados principalmente em transações de balcão distantes de



intermediários ou de qualquer regulação, além de serem altamente alavancados e envolverem um alto grau de incerteza (DUMÉNIL, 2014).

Um herdeiro dos derivativos são os produtos sintéticos, que são constituídos por *securities* com lastro em crédito, cuja particularidade é que a carteira do emitente, ao invés de dispor de ativos oriundos da concessão de crédito, é formada por posições em derivativos de crédito que reproduzem uma exposição ao risco e retorno do ativo subjacente, ou seja, replica riscos e retornos de ativos financeiros, sem que seja necessário imobilizar capital para adquiri-los (FARHI, 2013; DUMPÉNIL, 2014). Em outros termos, este processo revela a valorização do capital fictício, e sua correlata mistificação do processo social, em sua potência mais elevada.

Destarte, em 1960, com a desaceleração da atividade econômica, as associações de poupança e empréstimo (principalmente imobiliários), S&L (*Savings and Loans*), foram afetadas pela inadimplência dos devedores e os bancos apresentaram dificuldades na captação de depósitos à vista, comprometendo sua principal fonte de recursos, o que impulsionou estas instituições a se enveredarem rumo à criação e sofisticação de novos instrumentos financeiros. Desta forma, a mudança no cenário macroeconômico nos anos 1970, evidenciou o esgotamento do modelo de financiamento imobiliário baseado em bancos de poupança, pois devido a Regulação Q, que institui teto para as taxas de juro de empréstimos e dos depósitos a prazo, criou-se empecilhos à captação de recursos pelas S&L, as quais eram responsáveis pela compra de imóveis residenciais, o que abriu espaço neste setor para os grandes bancos e investidores institucionais (CAGNIN, 2009a).

As inovações financeiras amortecem o impacto da elevação da taxa de juros na fase ascendente do ciclo, ao permitir a expansão dos estoques de crédito e a incorporação de tomadores e projetos de maior risco, mas quando há uma inversão do ciclo, as inovações intensificam a instabilidade financeira e aumentam o risco sistêmico na medida em que complexificam as relações de crédito e débito, além de dificultar a gestão da liquidez pelos bancos centrais. Ou seja, nestes termos, as inovações financeiras são pró-cíclicas! Ressalta-se que mais do que fugir a regulamentação, as inovações são fruto do movimento de fuga do ambiente regulado e fazem parte de uma estratégia que o torna obsoleto, de forma que a nova regulação válida às novas práticas compostas também por novos instrumentos de



intermediação e diversificação dos riscos. (BATISTA, CAVALCANTI, CORDEIRO, 2011; CAGNIN, 2009; DUMÉNIL, 2014).

A partir de 1962, houve um crescimento significativo da absorção das hipotecas pelas instituições depositárias não bancárias e pelos bancos comerciais, enfim por agências de todos os tipos. Mas tal processo vem a se intensificar a partir da década de 1970, década esta marcada pela elevação das taxas de inflação, câmbio e juros. Além das inovações organizacionais, como os *holdings* bancários, os bancos vão ingressar nos anos 1960-70 no mercado das chamadas financeiras.

No modelo tradicional de atuação dos bancos, num ambiente regulado, estes avaliam e assumem os riscos na concessão de créditos e os registram em seus balanços até o final do prazo do empréstimo. Trata-se do modelo *originate and hold* (originar e manter). Contudo, com o intuito de aumentar o rendimento dos fundos próprios e se aproveitando da desregulamentação, os bancos substituíram o modelo *originate and hold* pelo modelo *originate to distribute* (originar para distribuir), do qual mediante a transformação de créditos bancários em títulos financeiros, ou *titularização*, não os registram em suas contas. Assim esses produtos financeiros estruturados são vendidos a outras instituições financeiras privadas. Em síntese, tal processo reside em conceder o crédito, titularizá-lo e vendê-lo, com a vantagem de reduzir o risco (para o emissor e apenas no nível individual), porque o crédito concedido baseia-se em ativo, e pode contar com meios suplementares para poder especular.

Deste modo, se faz necessário considerar a especificidade das inovações terem sido estimuladas pela *Fannie Mae*, *Freddie Mac* e *Ginnie Mae* (são as chamadas *Government-sponsored enterprises* – GSE's)¹⁴, pois como as S&L se encontravam em uma situação crítica, a ponto de estarem praticamente incapazes de sustentar o funcionamento do financiamento do mercado habitacional, com o aval do governo foi permitido as GSE's ampliarem o mercado secundário de hipotecas, inclusive através da securitização de contratos hipotecários pela *Fannie Mae*. E são nestas operações de securitização e nos serviços de recolhimento e de transferência de pagamentos de juros e amortizações do tomador da

¹⁴ São corporações de serviços financeiros criadas pelo Congresso estadunidense, cuja função é aumentar o fluxo de crédito para determinados setores da economia, bem como tornar estes segmentos mais eficientes e transparentes no mercado de capitais, com o intuito de reduzir o risco para investidores e outros fornecedores de capital. Em sua essência são instituições privadas garantidas pelo governo. Destacam-se no nosso trabalho a *Fannie Mae*, *Freddie Mac* e a *Ginnie Mae* voltadas para o segmento habitacional.



hipoteca para o investidor no mercado de capitais que os bancos comerciais e de investimento irão encontrar uma importante fonte de receitas. Assim, a transferência dos riscos de crédito foi inicialmente através da venda de *securities* com lastro em ativos bancários. A comercialização dos *Asset Backed Securities* (ABS)¹⁵ teve início em 1970, com a emissão de títulos lastreados em recebíveis imobiliários. A precificação dos ABS se deu através de sofisticados modelos matemáticos adaptados para a formulação de preços de derivativos de crédito, cuja proteção visava essencialmente à inadimplência, o rebaixamento de *rating* e o risco de *spread*, que é o risco de que o prêmio pelo risco possa se alterar se a qualidade do crédito se deteriorar (CAGNIN, 2009; DUMÉNIL, 2014; GONTIJO, 2011; MORRIS, 2009).

A securitização de créditos pode ser também um empacotamento, uma junção de créditos concedidos, do qual se lançam títulos sobre eles com rendimentos proporcionais a quitação das prestações dos créditos e são submetidos às agências de classificação de risco. Em que os títulos estruturados eram divididos em diversas *tranches* com riscos e retornos diferenciados. Tais veículos eram financiados pelos *Special Investment Vehicles* (SIV)¹⁶ ou *Conduits*¹⁷ através de recursos provenientes de títulos de curto prazo. Como tecnicamente estas instituições não eram de propriedade dos bancos, então seus resultados não figuravam nos balanços, o que permitia aos bancos uma elevada alavancagem. Assim, esta interpenetração entre os balanços do sistema bancário e das demais instituições financeiras acarretou uma imensa acumulação de riscos e como os riscos não desaparecem, apenas são transferidos, variadas instituições assumiram um modelo de negócios que as levaram a adquirir estes riscos por apresentarem grande rentabilidade, trata-se do chamado *Shadow*

¹⁵ Título garantido pelos fluxos de caixa de um conjunto de ativos subjacentes, tais como empréstimos, hipotecas ou recebíveis. Quando os fluxos de caixa são garantidos por hipotecas relacionadas a imóveis residenciais ou comerciais, costuma-se chama-lo de título lastreado em hipotecas (MBS).

¹⁶ São entidades cujas operações estão limitadas a aquisição de ativos específicos. A SPV é uma empresa subsidiária concebida para servir como uma contraparte em instrumentos financeiros sensíveis, geralmente utilizadas em operações estruturadas, como a securitização de ativos ou para isolar certos ativos ou operações da empresa ou mesmo para fins de financiamento.

¹⁷ Entidade legal cujos ativos são constituídos por empréstimos não negociáveis e outros títulos de dívidas negociáveis (*securities*) e derivativos financeiros. O passivo de um *conduit* normalmente é formado por *commercial papers* de curto prazo. Os *conduits* dispõem de uma linha de crédito contratual garantindo 100% de cobertura para ativos e passivos.



Banking System (SBS)¹⁸, que atuam de forma a descascar prazos em ativos lastreados em crédito. A estratégia dos SBS baseava-se em buscar recursos no mercado de capitais, principalmente através da emissão de títulos de curto prazo (*commercial papers*) comprados pelos fundos de investimento e utilizavam estes recursos para assumir a contraparte das operações dos bancos, o que ocorre de diversas maneiras, a saber: no mercado de derivativos, de produtos estruturados, na venda de proteção contra riscos de crédito, na aquisição dos títulos emitidos pelos bancos com rentabilidade vinculada ao reembolso dos créditos que esses concederam. Assim se tornaram participantes do mercado de crédito, obtendo recursos de curto prazo com o qual financiavam créditos de longo prazo, como hipotecas de 30 anos. Além dos SIV, uma ampla variedade de instituições financeiras optou por fazer parte do SBS, quais sejam: os grandes bancos de investimento (*brokers-dealers*), *hedge funds*, e principalmente as GSE's. Desta forma, os riscos oriundos dos créditos bancários foram assumidos principalmente pelas instituições não bancárias, contudo esta transferência não anulou os riscos, eles permaneceram no montante consolidado, aumentando na medida em que este tipo de operação, por ser mais lucrativa, se generaliza no mercado. A transferência apenas retirou o risco do balanço da instituição que originou o crédito e o incidiu na outra instituição, ao passo que se esta última não pudesse honrar seus compromissos, os riscos voltavam para a instituição originadora do crédito. (FARHI & CINTRA, 2009; DUMÉNIL, 2014; GONTIJO, 2011; MORRIS, 2009).

Tais contratos se davam de maneira a possibilitar que os tomadores realizassem pagamentos menores inicialmente, o que amplia o leque de possíveis tomadores. Contudo, após certo período os pagamentos são elevados de forma expressiva, o que expande os riscos implícitos. E outro fator a ser observado é a possibilidade de refinanciamento presente nestes contratos, o que numa conjuntura de baixa da taxa de juros se intensifica. Além disso, popularizou-se também a segunda hipoteca, conhecida como *piggyback*, emitida

¹⁸ É um conjunto de instituições que funcionavam como banco, sem sê-lo, captando recursos no curto prazo, operando de forma alavancada e investindo em ativos de longo prazo e ilíquidos. Diferentemente dos bancos, os SBS eram regulados de forma displicente, sem reservas de capital, sem acesso aos seguros de depósitos, às operações de redesconto e às linhas de empréstimo de última instância dos bancos centrais. Portanto, eram extremamente vulneráveis, seja a uma corrida dos investidores, seja a desequilíbrios patrimoniais (desvalorização dos ativos em face dos passivos).



simultaneamente a hipoteca principal, de forma a isentar o tomador de realizar qualquer entrada no momento da contratação da hipoteca.

Os contratos no mercado secundário também passaram por sofisticacões principalmente a partir da emissão de *Mortgage-basket Securities*¹⁹ (MBS) pela *Ginnie Mae*, fato que ocorreu a partir da década de 1970. O MBS emitido por esta GSE consiste na transferência do fluxo de pagamento realizado pelo tomador da hipoteca ao detentor do título. Na década seguinte (1980) tanto a *Ginnie Mae* quanto a *Freddie Mac* passaram a emitir um *Multiplepass MBS* também conhecido como *Collateralized Mortgage Obligation*²⁰ (CMO), que consiste num conjunto de MBS's lastreados por hipotecas de diferentes níveis de risco as GSE's; além dos securitizadores privados que emitem diversas classes de *securities* hierarquizadas de acordo com a prioridade do fluxo de pagamento e da absorção de perdas advindas de *default* nas hipotecas utilizadas como colateral. Neste processo o banco cria uma instituição denominada *Specific-Purpose Vehicle* (SPV) que compra parte do portfólio de hipotecas e emitem títulos lastreados nessas hipotecas, os MBS, cujos compradores são os investidores institucionais (como fundos de pensão), os quais requerem que esses títulos sejam de elevado grau de investimento (AA ou AAA). Para tanto, o SPV recebe garantias de uma instituição financeira, seja do próprio banco originador, da *Federal Housing Administration*²¹ (FHA) ou da *Ginnie Mae* e como aparentemente estas agências, devido ao seu caráter público, receberiam socorro do Tesouro em caso de desequilíbrios patrimoniais ou pela importância desempenhada pela *Fannie Mae* e *Freddie Mac*, então se tratava de uma excelente aplicação de recursos. No entanto, a articulação entre as inovações financeiras nos contratos e nos processos de securitização possibilitou a expansão do sistema de

¹⁹ Títulos que derivam seus fluxos de pagamentos de principal e de juros de empréstimos hipotecários reunidos em um *pool*. Um MBS pode ser lastreado em empréstimos hipotecários para imóveis residenciais (RMBS) ou comerciais (CMBS).

²⁰ Título de dívida lastreado em um conjunto, ou *pool* de hipotecas repassadas por um emprestador hipotecário. Com base nesse *pool*, são emitidos títulos com vários tipos de rendimento, vinculados a pagamento de principal e de juros sobre as hipotecas, que são vendidos a investidores. Cada classe, ou *tranche* de títulos tem um rendimento inversamente proporcional ao risco que porta. As *tranches* superiores, de menor risco, rendem menos, mas tem prioridade nos recebimentos. As inferiores, de maior risco, rendem mais, mas são as últimas a receber pagamentos e as primeiras a assumir as perdas em caso de inadimplência.

²¹ Trata-se de uma agência governamental que assegura empréstimos feitos por bancos e outros credores privados para a construção de casas. Trata-se de um seguro hipotecário para as instituições emissoras de hipotecas.



financiamento residencial em direção a operações de risco mais elevado, como o segmento denominado *subprime*, o qual reúne tomadores sem histórico de crédito e com histórico de inadimplência. Ocorre que este segmento não possuía garantia pública da FHA, então os agentes privados se utilizaram de técnicas complexas de securitização através das *Special Purpose Vehicle* (SPV), construindo uma pirâmide de crédito com a securitização de hipotecas já securitizadas por meio dos *Collateralized Debt Obligation*²² (CDO) emitidos pela SIV e garantidos pelos bancos por meio de crédito ou acordos de recompra. Mesmo com uma melhor classificação de risco, o *pool* de ativos vinculados a um CDO contava com a participação de ativos arriscados, pois a cooperação entre agências de *rating* e emissores de CDO permitiu que se obtivesse uma ótima classificação ao cumprir as exigências mínimas. Desta maneira, hipotecas e MBS do segmento *subprime* foram adicionados ao conjunto de ativos até o limite máximo que garantia a avaliação desejada pelo emissor de CDO. (CAGNIN, 2007 & 2009; FARHI & CINTRA, 2009; FARHI, 2013 DUMÉNIL; 2014; GONTIJO, 2011; MORRIS, 2009).

A sutileza da securitização está no fato de o banco transferir o risco hipotecário para os investidores, assim se reduz os custos e contorna, através da remoção das hipotecas dos balanços, as regulamentações dos Acordos de Basileia de 1988.

Para os investidores, o processo, além de favorecer a diversificação de carteira, permite retornos mais elevados, uma vez que os seus rendimentos são dados pela taxa do crédito hipotecário menos os ganhos do banco originador, os custos de administração das MBSs, o prêmio do seguro e os custos da classificação de risco. (GONTIJO, 2011, p. 3)

Assim, tais contratos irão permitir e incentivar a criação de operações semelhantes utilizando outros ativos como colateral, como financiamento de automóveis, recebíveis de

²² Título de dívida lastreado por um conjunto, ou *pool*, de ativos financeiros, tais como empréstimos corporativos, hipotecas, dívida estudantil, para compra de automóveis, de cartão de crédito etc. É dividido em camadas, ou *tranches* que geram diferentes fluxos de ganhos provenientes de amortizações do principal e juros. O *pool* pode ser administrado segundo parâmetros preestabelecidos ou ser estático. Se a CDO for associada a um Credit Default Swap (CDS), ou seja, a um swap que é um contrato entre partes para trocar fluxos de caixa ao longo de certo período baseado em diferentes instrumentos financeiros de referência destinados a transferir entre as partes a exposição a risco de crédito, é chamada de CDO de finanças estruturadas; se for lastreada em *tranches* de outras CDO's e outros ativos de crédito, é chamada de CDO ao quadrado.



cartões de crédito, o que dará origem aos *Asset-Backed Securities*²³ (ABS) e também aos *Collateralized Debt Obligation*, além de integrar definitivamente o mercado de financiamento residencial ao mercado de capitais.

Tão logo, é possível notar que as inovações se apresentaram como uma maneira de escapar a falta de liquidez e a recessão que se apresentavam na década de 1970, ou em última estância, as inovações são expressões de uma das formas de reação do capital ao seu quadro de crise, que por sua vez criou as condições devido à existência de contratos amplamente interconectados com diversos participantes e segmentos do mercado financeiro, de potencializar o risco de crises sistêmicas cada vez mais recorrentes, como a crise do *subprime*, evidenciando todas as contradições do processo de liberalização da economia.

1.5 Estoura a crise

A crise do *subprime* se insere no último ciclo de construção residencial da década de 1990, quando o preço dos imóveis começou a se elevar de forma moderada, cerca de 2,3% ao ano de 1995 a 2000 (GONTIJO, 2011), sendo que graças à evolução da inflação durante o período da década de 1990, o FED pôde manter a taxa de juros estável. Tal contexto permitiu uma expansão creditícia que aliada ao otimismo do mercado acionário espalhou-se por inúmeros segmentos da economia, o que viabilizou o crescimento do consumo e do investimento, e, portanto do PIB, além de tornar mais representativo o estoque de ativos financeiros nos portfólios das empresas e das famílias.

A elasticidade da oferta de crédito permitiu que os agentes econômicos (detentores de ativos financeiros) obtivessem poder de compra sem que para isso fossem obrigados a se desfazer de sua riqueza. Esse poder de compra foi direcionado tanto para os mercados de bens, impulsionando o consumo e o investimento, como para os mercados financeiros, reforçando sua tendência de alta. (CAGNIN, 2009, p. 04)

À medida que os preços das ações inflavam o patrimônio das empresas e das famílias, tornava-se extremamente conveniente a utilização do endividamento como forma de ganho de capital, pois a valorização dos imóveis compensava as perdas associadas à desvalorização dos mercados acionários. No entanto, este processo se deu de forma a

²³ Título garantido pelos fluxos de caixa de um conjunto de ativos subjacentes, tais como empréstimos, hipotecas ou recebíveis. Quando os fluxos de caixa são garantidos por hipotecas relacionadas a imóveis residenciais ou comerciais, costuma-se chama-lo de título lastreado em hipotecas (MBS).



fragilizar o patrimônio dos agentes, e desta maneira o estoque de dívida das famílias atingiu 72% do PIB em 2000 e o estoque das empresas atingiu 46,8% (CAGNIN, 2009, p. 04).

Um fato relevante a se considerar é a relação entre a bolha *dot-com* (pontocom) e a bolha do mercado imobiliário. Nem mesmo a recessão de 1991 alterou a tendência crescente de investimentos em tecnologia da informação, cujo auge foi alcançado no ano 2000. Contudo, a recessão advinda da bolha *pontocom* só não foi mais dramática graças à onda de investimento residencial, de forma que os componentes da demanda continuaram a crescer à medida que a economia saía da recessão. Em meio ao colapso dos investimentos em tecnologia da informação, o consumo das famílias continuou a crescer alicerçado no efeito riqueza advindo do endividamento cuja origem se situa na explosão das hipotecas de baixa qualidade (*subprime*). Houve de fato um redirecionamento do capital superacumulado no segmento de alta-tecnologia para o mercado de financiamento de imóveis. Desta maneira a crise do *subprime*, é uma resposta às contradições da nova fase do capitalismo marcada pela liberalização da economia que mais que uma saída da crise *pontocom* é o desdobramento num nível de exacerbação da forma fictícia do capital, abarcando a totalidade do modo de produção capitalista.

Tendo por base o movimento de liberalização da economia e todas as demais características do capitalismo atual, o mercado imobiliário pôde se tornar um espaço para a queima de capital sobreacumulado no setor de alta tecnologia. Assim, o investimento residencial foi o motor da recuperação que em determinado período alcançou um nível muito alto e frágil, redundando no *boom* imobiliário.

O Merrill Lynch estimou que cerca da metade do crescimento do PIB americano no primeiro semestre de 2005 deveu-se ao mercado imobiliário – diretamente, por meio da construção de casas e das compras daí decorrentes, como as de móveis novos, ou indiretamente, por meio do gasto do dinheiro obtido com o refinanciamento dos imóveis. O Merrill calculou também que mais da metade de todos os novos empregos do setor privado desde 2001 estava em atividades relacionadas à habitação. (MORRIS, 2009, p. 113)

É necessário ressaltar que o endividamento crescente se deu nas famílias de renda mais elevada, os tomadores do tipo *prime*, capazes de comprovar os rendimentos e *near-prime*, que são os que não podem comprovar a totalidade de seus rendimentos ou efetuar a entrada, bem como os tomadores de créditos *jumbo*, que apesar de em geral serem *prime*,



ultrapassaram o teto de US\$417.000, o qual pode ser adquirido com garantias das GSE. “Em fins de 2007, cerca de 79% dos créditos hipotecários existentes eram de tipo *prime*, 14% *subprime* e 6% *near-prime*.” (GONTIJO, 2011, p. 36). “Embora a noção de crise do *subprime* indique que o endividamento crescente das famílias pertencentes às faixas inferiores de renda, a maior parte dos empréstimos foi contratada pelas faixas mais altas.” (DUMÉNIL, 2014, p. 191). Tais créditos hipotecários possuíam uma cláusula de reajuste da taxa de juro e é a maneira como os empréstimos *subprime* e outros de qualidade inferior foram absorvidos pelo sistema de crédito, inclusive fora dos territórios estadunidenses, que os tornaram tão importantes e devastadores e não o seu tamanho absoluto.

Com o estouro da bolha do segmento de alta tecnologia em 2000, o *Federal Reserve* adotou uma política de corte de juros, com um novo corte ocorrendo no outono de 2001, o que levou o custo do crédito hipotecário a alcançar o menor nível dos últimos quarenta anos.

A redução da taxa básica de juros (*federal funds rate*) pelo *Federal Reserve* ao longo de 2001 (queda de 70%) possibilitou que o nível de endividamento público fosse mantido ao longo da expansão fiscal. A queda nos juros e a expansão das despesas fiscais garantiram a preservação dos gastos em consumo, essenciais na dinâmica da recuperação. O consumo contou ainda com a ampliação do endividamento das famílias lastreadas na valorização de seus ativos imobiliários. Os imóveis residenciais substituíram, assim, o papel da riqueza acionária no circuito estabelecido entre valorização de ativos, dívida e consumo. Enquanto o endividamento das famílias mantinha sua rota ascendente, as corporações iniciaram um processo de rápida redução de seus passivos. (CAGNIN, 2009, p. 06)

Desta maneira, a queda das taxas de juro aliada aos processos de inovação financeira levaram o mercado residencial ao êxtase com uma elevação significativa dos preços dos imóveis, os quais atingiram o ápice em 2005, quando os imóveis sofreram uma elevação da ordem de 14% (GONTIJO, 2011).

No entanto, para manter os elevados montantes de empréstimos com risco em carteira, difundiram-se os novos produtos que ofereciam proteção contra *default*. As GSE's garantiam os créditos hipotecários e os agrupavam em MBS's e os vendiam a investidores. Já as instituições não patrocinadas pelo governo lançavam os CDO's (*Collateralized Debt Obligation*), um derivativo de MBS com a finalidade de proteger os investidores em títulos não assegurados por agências públicas. Desta forma, foram gerados CDO's com créditos hipotecários *subprime* colocados em *tranches* diferenciadas. Assim, a mistura de créditos



subprime com créditos *prime*, garantiu junto às agências de *rating* um elevado grau de investimento, grau A e até AAA em quase 80% das *tranches* com hipotecas *subprime*. Enfim, a euforia do mercado era sustentada pelo esbanjamento de créditos hipotecários e suas *securities* (MBS e CDO), com os investidores institucionais a erguer gigantescas pirâmides de derivativos de crédito que vieram a disseminar o risco mundo afora.

Essas carteiras de crédito imobiliário foram rapidamente *securitizadas* (*mortgage-backed securities* ou *residential mortgage-backed securities*). As hipotecas foram também empacotadas em um conjunto diversificado de ativos financeiros, chamados *collateralized debt obligation* (CDO), e posteriormente revendidas. Essas CDO agregavam hipotecas de diferentes riscos, recebíveis de cartão de crédito, recebíveis de crédito para a compra de automóveis etc. Esses papéis – envolvendo recebíveis de diferentes tipos – foram estruturados por bancos de investimento e compostos por várias *tranches*, com distintos graus de riscos classificados pelas agências de risco de crédito (Moody's, Standard & Poor's e Fitch). Dessa forma, em um autêntico processo de alquimia, vários instrumentos financeiros de diferentes riscos – *collateralized debt obligation* – foram combinados pelas agências de *rating* e pelos emissores de acordo com o grau de risco dos ativos incluídos em sua composição. As combinações foram realizadas de modo que alguns desses ativos lastreados em hipotecas subprime acabaram reclassificados como de excelente risco ou com grau de investimento. O reempacotamento de hipotecas de alto risco, com a anuência das agências de classificação de risco de crédito, viabilizou suas aquisições pelos investidores com menor aversão ao risco, mas também pelos investidores institucionais, tais como os fundos de pensão e as companhias de seguros, que observam as regras de prudência. (CINTRA & CAGNIN, 2007, p. 319)

As *tranches* de maior risco, denominadas de *equity*, foram transferidas para os SPV's, entidades desligadas contabilmente de seus controladores e que não se subordinam as regras de Basiléia. Para portar estes papéis, os SIV's emitiam uma dívida de curto prazo lastreada em um CDO (*Asset-Backed Commercial Paper* ou *Asset-Backed Commercial Paper*), classificado como *equity*, com *rating* baixo, protegido por uma linha de crédito fornecida pelas instituições financeiras controladoras a fim de garantir a liquidez dos papéis. De forma sincrônica os investidores passaram a comprar e vender os chamados derivativos de crédito relacionados a esses novos títulos, como os *credit default swap*, *total return swap* etc.

Desta maneira, em um ambiente de baixas taxas de juro e elevação do preço dos imóveis houve a expansão dos empréstimos, pois os bancos comerciais e hipotecários pouco capitalizados reformularam os processos de solicitação e aprovação de empréstimos hipotecários, de forma que a classificação de crédito automatizada acelerou a avaliação de



candidatos concomitantemente com a redução da documentação exigida, o que garantiu novos tomadores de empréstimos. E ao mesmo tempo a elevação do preço dos imóveis exigia mais empréstimos, uma vez que as casas estavam mais caras, e da mesma forma garantia novos empréstimos no caso de refinanciamento (procedimento chamado de *cash-out*), como também permitia uma segurança aos emprestadores em caso de inadimplência.

O sucesso do mercado imobiliário que o permitiu amenizar os traumas da crise *Dot-com* de 2000-2001 começou a degringolar com a elevação da taxa de juros dos *federal funds* a partir de 2004, chegando a 5,25% em 2006. De forma concomitante os preços dos imóveis começaram a cair e simultaneamente o estoque de casas a vender começou a subir. Assim, o encolhimento do mercado imobiliário expôs o aumento da inadimplência dos devedores de maior risco, pois este segmento foi o que mais sentiu a desaceleração dos preços dos imóveis por prejudicar as condições de refinanciamento dos contratos.

O encolhimento do mercado imobiliário revelou o aumento da inadimplência dos devedores de maior risco, com repercussões em todo o sistema financeiro global, dada as suas amplas ramificações. Revelou-se ainda que em torno de 90% das hipotecas *subprime* envolveram algum tipo de fraude. Mais da metade dos tomadores superestimaram em mais de 50% suas rendas. Os agentes financeiros falsificaram informações no sistema eletrônico de pontuação (*credit score*) a fim de possibilitar a operação e embolsar suas comissões. Diante da promessa de ganhos ilimitados, a “ganância infecciosa” frequentemente tende a prevalecer sobre a prudência. (CINTRA & CAGNIN, 2007, p. 321)

Mediante o atraso no pagamento das hipotecas, as agências de *rating* rebaixaram a classificação de risco dos MBS's, o que obrigou os fundos de pensão e seguradoras a se desfazerem das posições nesses ativos, visto que segundo as normas regulatórias estas instituições só podem carregar títulos de baixo risco, e ao mesmo tempo gerou desconfiança quanto à classificação de risco e a precificação de MBS não emitido por GSE. Por conseguinte, os mercados de CDO também passaram por uma nova classificação. Em meio a dificuldade de prever o quanto os agentes estavam envolvidos com papéis cujo colateral eram as hipotecas *subprime*, houve contaminação de todos os outros mercados de títulos que se acirrou mediante a declaração de perda de rentabilidade de grandes bancos e investidores institucionais, enfim reduziu-se a liquidez do mercado. Assim que a instabilidade atingiu o mercado de ABCP (*Asset-Backed Commercial Paper*), os recursos de curto prazo ficaram escassos e devido aos acordos de recompra em caso de desvalorização de carteiras, houve a



reincorporação dos SIV ao balanço dos bancos. Enfim haviam começado os sinais da débâcle no mercado imobiliário e financeiro estadunidense.

A alavancagem extremada no setor financeiro começou a ser desfeita em outubro de 2007, quando grandes bancos comerciais e de investimento anunciaram cerca de US\$ 20 bilhões de perdas, dos quais US\$ 11 bilhões no *Citi* e no *Merrill*, basicamente em CDO baseadas em hipotecas *subprime*. A primeira reação foi de alívio pelo fato de os bancos estarem limpando os balanços. Mas, duas semanas depois, eles revisaram as estimativas de perdas para mais de US\$ 45 bilhões, incluindo recálculos do terceiro trimestre e novas perdas em outubro. (MORRIS, 2009, p.132)

Desta maneira, inversamente ao que pressupunha o modelo de securitização, as perdas se acumularam e recaíram sobre as instituições financeiras, principalmente as originadoras de MBS, em vez de recair sobre os investidores. Contudo, o problema só veio à tona quando o HSBC divulgou o balanço com perdas no mercado imobiliário em fevereiro de 2007 e alcançou um nível terrivelmente alarmante no dia 9 de agosto de 2007, quando o BNP *Paribas Investment Partners* após a reclassificação suspendeu os resgates e subscrições em três fundos de investimento equivalente a US\$ 2,73 bilhões, alegando que em tal ambiente de incertezas não era possível avaliar o valor dos ativos vinculados ao setor de crédito *subprime*. Tal ação do BNP *Paribas* desencadeou uma onda de turbulências no mercado financeiro, bem como uma chamada crise de confiança no mercado interbancário. Até então se acreditava que se tratava apenas de uma breve crise de liquidez, que seria superada com a recuperação das bolsas aos níveis pré-choque. Se desconsiderou o risco sistêmico presente na rede de seguros tecida para garantir o grau de investimento às hipotecas *securitizadas* e a elevada alavancagem das instituições financeiras. Visto que os seguros dos derivativos hipotecários eram fornecidos pela própria instituição originadora ou por outras instituições através de opções de compra e de outros derivativos, sendo que os bancos europeus²⁴ se tornaram os grandes fornecedores de *hedge* para ativos financeiros emitidos no mercado estadunidense, de forma a participar expressivamente do mercado de seguro de hipotecas *securitizadas*, assim ampliou-se a sensibilidade ao risco em âmbito global. Desta forma, as condições de retomada da acumulação só podem ser restauradas através da crise e não de suaves movimentos de convergência.

²⁴ Este é um dos elementos explicativo do por que a crise do *subprime* se expressou num segundo momento, a partir de 2009, mais acentuadamente na Europa.



Em síntese, a crise financeira atual mostrou que a dispersão do risco não o reduz do ponto de vista sistêmico, de modo que, num contexto de mercados financeiros liberalizados e, assim, fortemente interconectados, a crise de um mercado necessariamente arrasta consigo o sistema financeiro em seu conjunto. O motivo reside na própria natureza das instituições seguradoras, que obviamente carecem de recursos para sustentar o risco sistêmico, que necessariamente cresce nos períodos de expansão, na medida em que as relações de crédito permitem o “descolamento” das condições reais da reprodução, particularmente quando essas instituições operam com elevado grau de alavancagem. (GONTIJO, 2011, p. 57)

Os instrumentos financeiros permitiram um entrelaçamento patrimonial e creditício entre os grandes bancos, os centros financeiros internacionais e entre as grandes corporações, que cedo ou tarde viria a degringolar.

Depois de o mercado respirar mais tranquilamente, em março de 2008 há o colapso do banco de investimentos *Bear Sterns*, cuja falência foi evitada graças a sua aquisição pelo *JPMorgan*, numa operação patrocinada pelo FED. Logo em seguida, no mês de junho há o resgate da agência garantidora de resgate *IndyMac*, maior *S&L* de Los Angeles e a sétima maior em concessão de hipotecas dos Estados Unidos e concomitante a falência da *IndyMac* ocorreu uma acentuada perda de confiança nas agências quase públicas *Fannie Mae* e *Freddie Mac*. As GSE's se financiavam a baixo custo e operavam de forma mais alavancada do que outras instituições financeiras, sustentando suas atividades com um patrimônio conjunto de apenas US\$ 71 bilhões, mas com representatividade nos 38% dos créditos hipotecários e 32% no PNB dos Estados Unidos e cujos títulos eram adquiridos principalmente por bancos centrais de países estrangeiros (FARHI & CINTRA, 2009). Tão logo, em meio à queda do preço dos imóveis e elevação da inadimplência, elas ficaram expostas a uma possibilidade de insolvência, então em meio a tal situação crítica o governo estadunidense as salvou.

Entretanto, os contornos sistêmicos da crise só se apresentaram de forma mais aguda com a falência do *Lehman Brothers* em 15 de setembro de 2008. Este, apesar de considerado um *too big to fail* (em tradução direta: grande demais para falir), não foi socorrido pelo governo, e como consequência do seu pedido de concordata desencadeou-se o caos global com paralisação das operações interbancárias, disseminação da desconfiança dos investidores no mercado financeiro, redundando em movimentos de pânico nos mercados de ações, câmbio, derivativos e de crédito em âmbito global.



A recusa das autoridades americanas em impedir a falência do *Lehman Brothers* foi seguida pela compra do *Merrill Lynch* pelo *Bank of America*, enquanto o *Goldman Sachs* e o *Morgan Stanley* obtiveram autorização para se transformarem em *holding* financeiras (*financial holding companies*), sujeitas às normas de Basileia, à supervisão do FED e com acesso às operações de redesconto. Era o fim dos grandes bancos de investimento independentes de Wall Street. (FARHI & CINTRA, 2009, p. 05)

Os empréstimos *subprime* foram concedidos em condições que tornavam as prestações iniciais baixas, mas que subiam de forma acentuada em um ou dois anos. Assim, diante das perdas, os bancos eram obrigados a buscar cada vez mais custosos aportes de capitais, principalmente de fundos soberanos com o intuito de voltar a se adequar aos Acordos de Basileia.²⁵ No entanto, a falência do *Lehman Brothers* dificultou a obtenção de novos capitais pelos bancos, tornando ainda mais trágica a situação.

Desta forma, mesmo diante da vasta injeção de crédito pelo setor público os bancos não recuperaram a confiança nem sequer em seus pares, o que restringiu o fluir do crédito para financiar as atividades produtivas de maneira a acentuar a recessão. Com a queda nos indicadores e desconfiança generalizada, a crise financeira alcançou a economia real. “No final de 2008, a crise financeira degenerou em crise econômica, que teve o momento mais simbólico no afundamento da *General Motors*, o símbolo da indústria americana e do poderio americano.” (NUNES, 2012, p. 50).

Entre 2000 e 2007, os ativos bancários em moeda estrangeira haviam triplicado (CIPOLLA, 2013). Esse aumento se deu com base no *boom* imobiliário estadunidense e foi impellido principalmente pela atividade bancária internacional principalmente dos bancos europeus. Este crescimento dos ativos em moeda estrangeira foi tão suntuoso que entre 2006 e 2007 os ativos em dólar dos bancos estrangeiros superavam a soma dos ativos financeiros dos bancos estadunidenses (CIPOLLA, 2013). Diante da explosão de papéis comerciais lastreados em ativos, a crise fez desaparecer a demanda por tais títulos, de forma que o *boom* imobiliário fez ruir a confiança nestes títulos de curto prazo, o que culminou numa contração do crédito e na correspondente redução do produto e da arrecadação tributária, o que vulnerabilizou os

²⁵ Os chamados Acordos de Basileia foram dois conjuntos de acordos, assinalados na Basileia, Suíça, em 1988 e 2004 (Basileia I e Basileia II respectivamente). Os acordos definem razões mínimas entre patrimônio líquido e ativos dos bancos, como forma de autodisciplina. Basileia II pretendeu corrigir os defeitos de Basileia I. (...) Os bancos centrais dos participantes são responsáveis pela imposição das regras nos seus próprios países. (DUMÉNIL, 2014, p. 146)



Estados Nacionais Europeus, pois estes necessitaram aumentar os gastos para resgatar o setor bancário, enquanto minguava a fonte de recursos²⁶.

À crise financeira e à crise econômica veio juntar-se a crise fiscal, especialmente nos países mais débeis da Eurozona (Grécia, Irlanda e Portugal), evidenciando a *crise do euro* que os dirigentes europeus não quiseram assumir como problema comunitário, optando por tratar estes países como ‘criminosos’ que mereciam ser castigados e impondo aos respectivos a ‘pena’ de pagar sozinhos os custos da defesa do euro dos especuladores. O preço pago foi o aumento do desemprego, a baixa dos salários reais, a redução dos direitos sociais, a asfixia financeira dos sistemas públicos de segurança social. A crise financeira foi aproveitada para fazer valer a tese neoliberal da crise do estado social, indo ao encontro do propósito originário do neoliberalismo de pôr fim ao *compromisso keynesiano* assente no *welfare state*. (NUNES, 2012, p. 51).

Após 2008, os desdobramentos da crise prosseguiram com a economia mundial condenada a uma forte recessão e o sistema financeiro fragilizado. A incapacidade de a economia restabelecer os circuitos de crédito deixou claro que a crise além de profunda perduraria por um longo tempo. Assim de um fenômeno aparentemente “isolado”, a crise financeira ganhou grandes proporções exigindo a pronta intervenção estatal dos países desenvolvidos. Pois, como dito antes, trata-se de uma crise que abarca a totalidade do modo de produção capitalista, que advém das contradições do capitalismo contemporâneo, em especial, contradições relacionadas ao advento e intensificação do processo de financeirização.

1.6 A política econômica adotada

Diante da crise, da débâcle dos mercados financeiros que já havia alcançado a economia real, nenhum mecanismo automático de ajuste se mostrava no horizonte próximo, então a necessidade fez com que o governo estadunidense apresentasse ao congresso um plano de resgate do sistema financeiro. Aqui se percebe uma contradição do pensamento liberal, que prega o livre mercado, mas aceita de bom grado a intervenção estatal para salvar o mercado de si mesmo, para que possa reinar novamente.

[...] as antigas certezas do neoliberalismo devem ser revistas, mas certamente não devem ser abandonadas. Os regimes cambiais devem permanecer

²⁶ Convém lembrar que a Zona do Euro não é uma união fiscal e nem era (até pouco tempo) uma união bancária perfeita; logo, os custos do resgate de bancos e a perda de arrecadação (motivada pela queda do nível atividade) necessariamente tinham que provocar um colapso nos países cujos bancos estavam mais expostos.



flutuantes, as virtudes do livre comércio são reafirmadas frente ao perigo do protecionismo, as falhas da governança corporativa devem ser corrigidas, a gestão dos riscos financeiros continua a ser confiada aos próprios oligopólios privados e a regulação do sistema mundial continua submetido ao imperialismo estadunidense. (NAKATANI & HERRERA, 2010, p.13)

Neste sentido, é válido ressaltar que o novo consenso macroeconômico²⁷, um constructo teórico e metodológico da escola novo-keynesiana que se consolidou em meados dos anos noventa, foi incapaz por si só de salvar o sistema, sendo necessário a utilização de políticas “não convencionais”, aquelas que fogem ao âmbito de tal consenso. O novo consenso macroeconômico propôs uma “ciência monetária” a partir de diversas concepções teóricas, a saber, monetaristas, novo-clássicos, ciclos reais de negócios e obviamente novo-keynesianos. Tal síntese culminou em mudanças institucionais e operacionais na condução da política monetária através daquilo que se tornou o objetivo primordial do Banco Central, a promoção da estabilidade de preços de forma a limitar a política monetária às operações no mercado aberto e ao gerenciamento das expectativas dos agentes. (SARAIVA, PAULA, MODENESI, 2017).

Tão logo, evidentemente, o reestabelecimento das operações nos mercados financeiros, assim como a parca retomada do crescimento e do emprego, se deu graças à utilização de um amplo conjunto de políticas monetárias e fiscal convencionais e não convencionais. No que tange as políticas monetárias, considera-se convencional, a política de juros, a saber, a manipulação da taxa de juros de curto prazo aliada a comunicação com o público, de modo que se tem assim uma transparência da política monetária visando gerenciar as expectativas dos agentes. Já a política não convencional diz respeito à política de crédito e de quase débito em que o quase débito refere-se a compra de títulos do governo e de agências governamentais, bem como a troca de títulos de longo prazo por curto prazo. A compra de tais títulos pelo FED pode ser financiada por meio de variação da base monetária ou com recursos das reservas bancárias. Trata-se de uma intermediação entre o FED e o setor privado com o objetivo de reduzir o prêmio de risco em relação a prazo e liquidez em que a efetividade se dá quando há um grande volume de compras capaz de afetar o rendimento dos títulos. É válido

²⁷ Para mais detalhes acerca do novo consenso macroeconômico ver: DUARTE (2015), GOODFRIEND & KING (1997) e TEIXEIRA & MISSIO (2011).



ressaltar que a política de quase débito permaneceu ativa até outubro de 2014. (SARAIVA, PAULA, MODENESI, 2017).

Deste modo, de setembro de 2007 a outubro de 2008 foram utilizadas políticas de crédito direcionadas as instituições depositárias que se ampliaram conforme a crise se intensificava culminando nas políticas de quase débito. As políticas de quase débito foram introduzidas no final de 2008 de forma a promover operações de compra e venda permanentes de títulos no mercado aberto com o objetivo de apoiar os mercados de crédito e reduzir as taxas de juros de longo prazo através da compra de títulos do Tesouro e de agências, como os MBS garantidos pela *Fannie Mae*, *Freddie Mac* e *Ginnie Mae*, além das obrigações das agências. É a troca de títulos do Tesouro de longo prazo por títulos de curto prazo. As várias fases dos programas de compra de títulos ficou conhecido como *Quantitative Easing* (flexibilização quantitativa) que é uma mudança na composição, maturidade e tamanho do balanço do Banco Central, vindo a ser tal política adotada na Europa e no Japão. Em sequência, devido aos contornos internacionais da crise, o FED realizou contratos de *swap* com os bancos centrais estrangeiros denominados de *Reciprocal Currency Agreements* (RCA) para fornecer-lhes liquidez em dólares.

Finalmente ressalta-se que, ao longo do período de 2007 a 2013, o FED ampliou significativamente o seu balanço em mais de US\$ 3,2 trilhão, por meio de um amplo conjunto de programas de intervenção direta nos mercados financeiros. As políticas de crédito foram as principais medidas adotadas ao longo dos anos de 2007, 2008 e até meados de 2009. A partir de 2009, as políticas de quase débito se tornaram o principal instrumento de atuação. (SARAIVA, PAULA, MODENESI, 2017, p. 22)

A atuação do FED, no entanto, não se restringiu as instituições depositárias, o mesmo forneceu recursos para a aquisição de *Commercial Paper*, MBS e ABS, bem como a concessão de crédito para a *AIG*, *Bank of America* e *Citigroup* e para a compra do *Bear Stears* pelo *JP Morgan* de modo que até setembro de 2008 as linhas de crédito do FED foram financiadas pela venda de títulos, e após, o financiamento se deu via aumento do total do passivo.

Não obstante, o plano de resgate estadunidense teve a forma jurídica da Lei de Estabilização Econômica de 2008, cujo principal responsável foi o secretário do Tesouro



Henry Paulson com apoio do presidente do FED, Ben Bernanke. Após alguns ajustes, tal Plano foi aprovado pelo Congresso.

Em linhas gerais o plano previa a aquisição de títulos de má qualidade, a saber:

- Apesar de manter o limite de até US\$ 700 bilhões para a aquisição, pelo Tesouro, de títulos de má qualidade, liberava para uso imediato apenas US\$ 250 bilhões e outros US\$ 100 bilhões na dependência de o presidente dos EUA manifestar-se pela sua necessidade. Os restantes US\$ 350 bilhões ficariam sob controle do Congresso que poderia retê-los caso insatisfeito com o desempenho do programa;
- A pedido da FDIC aumentou o valor da garantia de depósitos de US\$ 100 mil para US\$ 250 mil, visando acalmar os investidores e evitar corridas bancárias;
- Contemplou um programa de isenções e incentivos fiscais no valor de US\$ 150 bilhões para contribuintes de classe média, pequenas empresas e para investimentos em energia renovável, P&D e novos mercados, entre outros. Com isso, o custo do programa foi elevado para US\$ 850 bilhões;
- Incluiu, também, medidas limitando a remuneração dos executivos das companhias que participassem do programa: de um lado, proibiu a concessão de bônus milionários para os que fossem demitidos; de outro, estabeleceu aumento de impostos, como punição, para as instituições que pagassem mais de US\$ 500 mil/ano aos seus diretores;
- Criou, além disso, um Conselho de Supervisão do Programa, formado pelo presidente do FED, pelo diretor da Agência Federal de Financiamento da Habitação e pelo secretário de Habitação e Desenvolvimento Urbano. (GONTIJO, 2011, p.77)

Diante da insuficiência de tal pacote, o FED se viu diante da necessidade de adotar algumas medidas para evitar o agravamento da situação, como o leilão de linhas de crédito para bancos e a decisão de remunerar os depósitos compulsórios dos bancos privados. A tensão nos mercados permaneceu obrigando os demais Estados se lançarem em medidas preventivas contra corridas bancárias para salvar o que ainda restava do mercado financeiro.

A situação amarga da crise exigiu a intervenção estatal para buscar amenizar as tendências recessivas que a economia apresentava. Assim, a primeira resposta à crise foi dada através de uma redução da taxa de juros tanto nos Estados Unidos, Europa e alguns outros países como o Japão, Canadá, Índia, China, etc., seguido por empréstimos de liquidez que consistiam na troca de hipotecas ilíquidas por títulos públicos, além de uma ampliação dos acordos de troca de moeda entre o FED e outros 14 bancos centrais com o intuito de facilitar a



desalavancagem global e uma política fiscal expansionista tanto pelos Estados Unidos, como por Japão, China, Reino Unido e países da área do euro. (NUNES, 2012).

O governo estadunidense numa estratégia semelhante aos governos europeus lançou um plano de resgate do sistema financeiro que previa a compra de ações preferenciais dos bancos, compra dos chamados papéis tóxicos e intervenção para impedir a falência de uma grande instituição que poderia levar ao risco sistêmico. US\$ 125 bilhões foram aplicados na compra de ações preferenciais dos nove maiores bancos dos Estados Unidos, dos quais US\$ 100 bilhões divididos igualmente para o *Citigroup*, *Bank of America*, *JPMorgan Chase* e *Wells Fargo*, e o restante do valor direcionado para outros bancos.

Por fim, os planos de resgate do sistema financeiro segundo estimativas da *Bloomberg* alcançaram US\$ 7,4 trilhões (FARHI, 2013), além do *Financial Stability Plan* de março de 2009, que previa avaliação cuidadosa dos balanços dos bancos, fundo de investimento público/privado para compra de títulos de má qualidade, US\$ 1 trilhão para estimular a recuperação do crédito ao consumidor e US\$ 50 bilhões para abrandar a execução de hipotecas residenciais. O montante a ser utilizado para abrandar a execução de hipotecas além de ser comparativamente modesto em relação ao montante destinado aos bancos, nem sequer chegou a ser totalmente aplicado, assim o resultado das maciças operações de salvamento foi transferir parte substancial da imensa alavancagem do sistema financeiro para o setor público.

A partir do segundo trimestre de 2009, já havia uma recuperação dos preços dos ativos, contudo estava em curso uma segunda fase da crise, particularmente na zona do euro “numa dinâmica perversa em que as expectativas dos agentes e a supremacia dos mercados transformam uma crise financeira privada em uma crise financeira pública.” (FARHI, 2013, p. 70). Tratou-se da socialização dos prejuízos que implicou o aumento expressivo e rápido das dívidas públicas, de forma que a crise da dívida soberana da zona do euro é um desdobramento da crise do *subprime* e da resposta que lhe foi dada pelos governos. O salvamento das instituições financeiras implicou trajetória insustentável de endividamento público.

Em resumo, pode-se dizer que as perdas bancárias causadas pelo colapso do mercado de ABCP levaram a uma contração de crédito que, por sua vez, reduziu a demanda de consumo – principal componente da demanda agregada num período de baixo nível de acumulação de capital fixo. Com a



queda na produção, as receitas tributárias dos Estados nacionais mais afetados se contraíram ao mesmo tempo em que o resgate dos bancos afetados pela crise aumentou os gastos do governo. (CIPOLLA, 2013, p. 155)

Nesse processo, os países periféricos foram menos atingidos, haja vista que estes não estavam diretamente envolvidos na cadeia de securitização estadunidense e o fato de que o crescimento da China ter reduzido infimamente (comparados à contração dos chamados países avançados) de forma a sustentar o comércio internacional, em especial os exportadores de *commodities* agrícolas e minerais, como o Brasil. Enfim a resposta à crise seguiu um padrão semelhante em inúmeros países, principalmente nos desenvolvidos, com a utilização de políticas fiscais e monetárias expansionistas (com exceção dos países periféricos da Europa, particularmente Portugal, Irlanda, Grécia, Espanha e Itália, que adotaram medidas de austeridade) aliadas a uma operação de salvamento do sistema financeiro com “estatização” de instituições financeiras, financiamento de fusões e aquisições e por fim capitalização de instituições financeiras e produtoras de bens e serviços. Contudo, tais ações levaram à crise da dívida soberana na União Europeia ao qual implicou na imposição de políticas de austeridade nas economias mais débeis, o que equivale a cobrar a conta da crise direto do bolso dos trabalhadores.



2- Financeirização: um debate

2.1 Notas introdutórias

Dado que perante a crise o sistema se reordena de forma a criar as condições para uma nova crise, evidenciando o caráter cíclico da economia, é possível perceber que após a Grande Depressão dos anos de 1930 o sistema tendeu para uma fase em que se permitiu uma maior gestão estatal da atividade econômica e da crise, em particular, no imediato Pós-segunda Guerra. Assim, é esse novo ambiente dito regulado que surge após a Grande Depressão como saída do anterior período de turbulência que irá criar as condições para uma nova crise, a crise da década de 1970. Pois com o esgotamento das forças que geraram o longo período de expansão após a Segunda-Guerra mundial e com o fim de Bretton Woods (expressão desse período), houve o desenvolvimento dos novos mercados financeiros e a formação do mercado interbancário de Londres, além do alvorecer das novas formas e métodos de organização da produção. Desta maneira, a crise atual é resultado das contradições do capitalismo contemporâneo, cuja liberalização dos mercados financeiros e tentativa de apropriação de valor além do que a economia real é capaz de produzir a intensificaram. Sem embargo, pode-se dizer que as raízes da crise atual são encontradas nas contradições do capitalismo contemporâneo, cuja dinâmica as aprofundou e intensificou culminando na crise do *subprime*. Ou seja, a crise do *subprime* é uma resposta às contradições engendradas a partir da década de 1970, é a busca pela retomada das condições de valorização do capital.

Desta maneira a crise é resultado do processo de financeirização da economia. Processo este que se intensificou com as mudanças estruturais ocorridas na década de 1970. Logo, compreender o capitalismo contemporâneo, se torna sinônimo de desvendar os mistérios que circundam o processo de financeirização. Não por acaso, várias correntes do pensamento econômico se debruçam sobre tal fenômeno apresentando semelhanças e antagonismos em suas análises.

O termo financeirização tem sido usado amplamente em economia, sociologia, geografia, etc., de forma a se popularizar no debate desde o fim da década de 1990. Contudo, a noção de financeirização, bem como suas causas e a maneira de supera-la não comungam de uma aceitação geral no mundo acadêmico. Apesar dos pontos de convergência, as divergências são gritantes nas distintas escolas.



A compreensão da financeirização se conecta diretamente com o termo globalização. Termo este que também se popularizou na década de 1990, que diz respeito ao crescimento do mercado mundial, expansão dos mercados financeiros internacionais, interpenetração das economias via investimento direto estrangeiro, seja financeiro, comercial ou industrial, em diferentes modalidades – especialmente intrafirma. A globalização, assim como a financeirização é amplamente debatida em várias disciplinas das ciências sociais, como a economia, relações internacionais, geografia, estudos da cultura, etc., sem gerar um consenso. Pode-se de imediato apenas afirmar que tais fenômenos estão interligados sendo significativamente dependentes um do outro, de forma que a globalização gera/permite a financeirização, e a financeirização leva necessariamente a globalização dos mercados, a partir de um mercado específico, o mercado financeiro. Não por acaso, é no período de globalização, normalmente entendido como a partir da década de 1980, que se tem a ascensão dos mercados financeiros de forma ainda mais intensa marcando uma transformação profunda nas características do sistema capitalista.

A busca pela explicação do poder e dos limites dos fenômenos monetários atormenta o pensamento econômico desde seu surgimento. A Teoria Quantitativa da Moeda inaugurada por Hume e aperfeiçoada por Ricardo já ensaiava a busca por compreender a dinâmica dos fenômenos financeiros, e de certo modo a relação destes fenômenos com o assim chamado lado real da economia, algo mais claro em Wicksell. De certo modo, é possível dizer que a tese da neutralidade da moeda surge porque a questão da relação entre fenômenos reais e monetários foi levantada em algum momento. Obviamente, este trabalho não visa reproduzir a dicotomia clássica de lado real versus lado nominal da economia, aqui lado monetário e real são vistos como partes de um todo capitalista que se determinam mutuamente.

É a partir da década de 1970 que as finanças crescem com demasiada intensidade, o que gera no pensamento econômico inúmeros debates os quais são ressuscitados, por vezes de forma até mais sofisticada nos anos que se sucedem ao estouro da bolha imobiliária estadunidense. Os últimos dez anos pós-crise têm sido o palco deste ferrenho debate, uma vez que as contradições capitalistas se mostraram mais pujantes.

As páginas seguintes visam apresentar algumas destas abordagens. Trata-se de buscar fazer uma leitura geral, um estudo ambicioso, dado a complexidade do tema, pois o que se busca é sintetizar os principais elementos teóricos orientadores das distintas análises. O



trabalho não tem a pretensão de fazer um histórico das proposições dos diversos autores que contribuíram para determinada abordagem nem recapitular grandes controvérsias, mas busca selecionar contribuições que ensejem consensos nas escolas analisadas e que representem um passo inicial para apresentar o potencial das diversas análises. Dado que o debate acerca da financeirização se concentra no campo heterodoxo do pensamento econômico e que este trabalho tem o intuito de apresentar visões críticas acerca desta problemática, a análise se concentrará em linhas teóricas, e, portanto, autores que não fazem parte do *mainstream*.

A escolha do autor é sempre problemática, pois, via de regra, a escola de pensamento é mais ampla e conflitante do que o teórico, e este, por sua vez, não se limita a escola ao qual é enquadrado. Então, o que se busca expor é o núcleo de cada corrente, o ponto central que serve de norte para todos os seus seguidores. Tal síntese das distintas correntes incorre no risco comum a qualquer síntese que é o de não conseguir expor a grandeza do autor/corrente, contudo este trabalho visa evidenciar os aspectos fundamentais de cada análise culminando no terceiro capítulo, onde se apresenta a visão norteadora do trabalho.

2.2 *Monthly Review* e a tese da estagnação

A *Monthly Review* pode ser considerada uma escola estadunidense que invoca a tradição marxista em sua análise. No que tange o processo de financeirização se faz importante dizer que, grosso modo, esta escola compreende tal processo como sendo uma característica do capitalismo maduro em que a produção não pode ser absorvida pelo sistema.

Paul Baran e Paul Sweezy em *Capitalismo Monopolista* (1966) argumentam que o capitalismo maduro é dominado por monopólios, de modo que a exploração da força de trabalho resulta na expansão da oferta de valor. Contudo, tal oferta não pode ser absorvida pelo consumo e investimento. Assim, tem-se um problema claro de absorção de oferta.

Fica evidente que o capitalismo monopolista apresenta como característica marcante um excedente em excesso que não pode ser absorvido, o que leva necessariamente a um quadro de estagnação do setor produtivo, a uma crise. Não obstante, há meios pelos quais o quadro de estagnação pode ser minimizado, como gastos com publicidade, gastos militares, formas improdutivas de consumo, etc..

In “The Crisis of American Capitalism” as well as other articles, Sweezy singled out six factors external to the normal workings of private accumulation that had helped prop up the economy in the early post-Second



World War era: (1) the rise of unrivaled U.S. economic hegemony which set the stage for the expansion of world trade and capital movements, leading to the growth of multinational corporations; (2) the enormous consumer liquidity (savings) that had been built up in the United States during the war period; (3) the rebuilding of the European economies that had been shattered by the war; (4) new technologies arising out of the wartime experience, including electronics and jet aircraft; (5) the second wave of automobilization of the U.S. economy in the 1950s with the construction of the interstate highway system; and (6) the acceleration of militarization and imperialism during the Cold War, including two major regional wars in Asia. (MAGDOFF & FOSTER, 2014, p. 03)

Para os autores, estas são forças externas que absorvem o excesso de oferta e elevam os lucros privados, mas tais saídas são momentâneas de forma que a instabilidade rapidamente bate a porta.

Tão logo, a partir de tais constructos a *Monthly Review* busca compreender os eventos que emergiram na década de 1970. Para esta visão, a partir de 1970 a absorção da oferta tem se tornado cada vez mais problemática, o que gera crises rotineiras e permite que o fantasma da estagnação assombre as economias maduras. Como resultado desta situação, o capital busca refúgio na esfera da circulação, em particular, nas atividades financeiras. Assim, a financeirização surge como uma solução para a absorção do excesso de oferta, o excesso de investimento. Dito de outra maneira, aquele investimento que inundaria a esfera da produção é canalizado para a esfera financeira. Destarte, é possível observar que a financeirização que emerge marca um período de baixo crescimento do produto e de aumento dos monopólios multinacionais.

As finanças e o Estado se mostram como as principais formas de garantir a expansão do capitalismo ao absorver o excesso de oferta. Primeiro o Estado através de seus gastos e, mais tarde, este passa a ser acompanhado pelo crescimento das finanças. É a esfera financeira cumprindo o papel de absorver o excesso de oferta.

Em síntese, o século XX deixou claro, pelo menos na abordagem da *Monthly Review*, que há uma tendência nas economias maduras, ou seja, nas economias dominadas pelos monopólios, de mudança na estrutura capitalista em favor da esfera financeira. Tal tendência gera a financeirização, que é um meio do capital superacumulado se dirigir para a esfera financeira, onde finalmente pode ser absorvido, mas ao fugir do setor produtivo, o fantasma da estagnação passa a pairar sobre as economias. Há, portanto uma relação simbiótica entre



financeirização e estagnação, em que a estagnação denuncia que os empreendimentos produtivos estão cada vez mais dependentes do crescimento da esfera especulativa, e esta por sua vez não sobrevive sem a base produtiva, mas se expande independente dela. A financeirização é nesta perspectiva um caminho para combater a estagnação, mas que reforça a intensidade e a periodicidade das crises sem remover as verdadeiras causas de tal ambiente conturbado.

The expansions of the 1980s and '90s were propelled by financial bubbles, leading to periodic financial crises that were mostly contained before they spread to the entire system. In the twenty years between the 1987 stock market crash and the Great Financial Crisis indications of serious difficulties included: the massive savings and loan bank (thrift) debacle of the late 1980s; the 1992 bursting of the Japanese asset/price bubble; the 1994 Mexican financial crisis; the Asian financial crisis of the late 1990s; the collapse of Long Term Capital Management in the same period; and the 2000 dot-com crash. (...) It was the bursting of the dot-com bubble in 2000, and the fact that the Federal Reserve Board and other central banks were able to pour enough liquidity in the system to reverse most of the damage to wealth-holders within a couple of years—helped enormously by another boost in military spending for the wars in Iraq and Afghanistan and by the rise of the housing bubble—which led Ben Bernanke, then a member of the Board of Governors of the Federal Reserve Board System, to popularize the notion of the “Great Moderation” in 2004. This stood for the apparent ability of central bankers to tame the business-financial cycle. Two years later, in 2006, Bernanke was appointed chair of the Federal Reserve Board. He immediately raised interest rates, leading in 2007 to the bursting of the housing bubble, and the end to all illusions of a “Great Moderation.” (MAGDOFF & FOSTER, 2014, p. 05)

Há assim a chamada explosão financeira, principal fator a neutralizar a estagnação e representa a maior expansão financeira ocorrida em condições de desaceleração econômica. A imponente estrutura financeira emerge sobre a base produtiva do capitalismo monopolista, entretanto tal processo é instável, fragiliza a economia. Fato é que o setor financeiro prosperou, enquanto o produtivo continuou estagnado, desta forma o setor financeiro impacta o produtivo de maneira indireta ao aumentar a demanda criando empregos e melhores lucros através da valorização de ativos financeiros que garante a sobrevivência dos empreendimentos e das famílias. Trata-se do conhecido efeito riqueza, que através de uma dívida (hipoteca de imóveis, cartão de crédito, etc.) permite melhorias reais (aumento do consumo) na vida dos trabalhadores, ou seja, a valorização do ativo financeiro em posse do trabalhador o permite elevar seu consumo, contudo é nada mais que uma ilusão perigosa, o efeito riqueza. Nos



últimos anos este efeito se sustentou no mercado de hipotecas de casas permitindo o crescimento do PNB nos EUA, mas a grande expansão de tais dívidas favoreceu o crescimento de instrumentos financeiros sofisticados desconectados da economia real, o que constitui a essência da financeirização.

Tão logo, a explosão financeira ocorrida nas últimas décadas, segundo esta linha de pensamento, se explica principalmente pela estagnação no interior da economia. A raiz do problema se deve ao crescimento lento da economia que gera a explosão financeira, pois mediante o crescimento moroso o capital resolve tal dificuldade através do aumento da dívida pública e privada e dos ganhos especulativos. Assim, nas últimas décadas a característica mais marcante do sistema capitalista tem sido a extensão em que a dívida disparou em relação ao PIB.

Conforme a dívida se expandiu em relação ao PIB ao longo das últimas décadas houve como consequência um grande estímulo à economia, em particular, no setor financeiro, o que alimentou enormes lucros neste setor e marcou a crescente financeirização da economia. No final dos anos de 1990 os lucros das grandes corporações financeiras americanas aparentemente se deslocaram do crescimento do setor produtivo, pois este se manteve estagnado. As corporações usaram largamente da alavancagem o que tem garantido até os dias atuais os lucros extraordinariamente altos. Tal fenômeno não se restringiu aos Estados Unidos, muito pelo contrário, trata-se de um fenômeno global com exigências especulativas de riqueza cada vez mais distantes da produção real.

A dívida, assim, dá vida a um problema cumulativo e perigoso, em que o governo se restringe a evitar o colapso do sistema e ao mesmo tempo preparar o terreno para um novo crescimento das dívidas e constrangimentos adicionais conforme avança o capitalismo. Como a estagnação deixa os negócios cada vez mais dependentes do crescimento das finanças para preservar e aumentar o seu capital em dinheiro e a superestrutura financeira da economia não pode expandir-se infinitamente independente da base produtiva, logo, o estouro de bolhas especulativas se torna um problema crescente e recorrente.

A estagnação econômica a partir de 1970 levou o sistema econômico a buscar se sustentar num ambiente progressivamente financeirizado, em que a economia é estimulada por bolhas. Tais eventos se deram sob a liderança dos Estados Unidos que, apesar e graças ao enfraquecimento da acumulação de capital e com o dólar dominando as relações



internacionais, pôde através do capital monopólio-finança, comandar e catalisar a demanda mundial a partir dos anos de 1980. Mas tal padrão de crescimento se mostra incapaz de produzir avanço econômico sustentável, pois conduz necessariamente a novas bolhas que estouram periodicamente, o que faz com que a estagnação se mostre cada vez mais irremediável. Uma crise da financeirização significa inevitavelmente o ressurgimento da estagnação, e, a grande dívida acumulada até os tempos atuais contribui para o surgimento de uma grande crise. Assim, mesmo depois da estabilização alcançada após a crise (a exemplo a crise de 2008) via desvalorização dos ativos, a economia após experimentar um crescimento minúsculo continua a ser marcada por alto desemprego, subemprego e excesso de capacidade.

Além do caminho da financeirização, a estagnação desencadeia uma guerra de classes contra os trabalhadores, o que redundará nos cortes de custos do trabalho em busca de maiores lucros. Obviamente a consequência é o crescimento da desigualdade advindo da queda dos salários e dos direitos trabalhistas.

Apesar das muitas formas de absorção de mais-valia como as despesas do governo, inovações, etc., é a financeirização, o crescimento da dívida que surge como o estímulo mais importante para a manutenção do sistema. A financeirização é a resposta aos problemas enfrentados pelo capitalismo. Nas últimas décadas, o excedente econômico sob controle das grandes empresas e investidores institucionais se dirigiu para os instrumentos financeiros, sendo pouco utilizado para expandir o investimento, o que reflete na pouca utilização da capacidade da indústria. Esta pouca utilização faz com que o investimento praticamente se reduza a uma simples reprodução, substituição - embora haja produção de tecnologia nova e mais avançada - a reprodução ampliada se encontra prejudicada. É o desvio dos lucros da expansão produtiva para serem canalizados na especulação financeira em escala global. Segundo Foster & Magdoff (2009) o sistema capitalista se assenta cada vez mais no circuito do capital-dinheiro por si só, em que o dinheiro gera mais dinheiro sem qualquer relação com a produção.

Esta análise do monopólio demonstra que o capital busca por oportunidades na esfera especulativa para fugir da estagnação. Assim, as instituições financeiras encontram caminhos para absorver a demanda especulativa através dos mais variados instrumentos financeiros, nos diversos mercados (futuro, opções, *swaps*, etc.). O ambiente especulativo aprisiona as ações do banco central, pois o risco de colapso financeiro está sempre presente. Na crise de 2008,



por exemplo, o sistema financeiro foi “estabilizado” de forma a preservar os ativos financeiros continuando o capital produtivo débil, o que permitiu, com o apoio de uma política de empréstimos, o renascer das bolhas financeiras. A política monetária se mostra ineficiente e a economia real torna-se visivelmente estagnada com índices significativos de desemprego e de subemprego ao longo dos anos.

Given that the tendency of the system is to enlarge the surplus (value) going to the corporations and the wealthy, an increasing concentration of income and wealth is to be expected. In fact a kind of vicious circle is generated: (1) The inability to absorb a rising surplus held by corporations and wealthy households lowers growth rates and induces stagnation. (2) The vested interests respond to the slowdown by doing everything they can to increase their shares of the social product so as to maintain the rates of return on their individual capitals. (3) This results in an even greater concentration of surplus at the top of the economic pyramid intensifying the overall problem of surplus absorption. (MAGDOFF & FOSTER, 2014, p. 07)

O estado normal da economia capitalista sob monopólio é o excesso de oferta que deve ser absorvido, logo, a saída é o setor especulativo. Tal mudança na estrutura da economia conduz a inflação dos ativos não financeiros que ao fugir da estagnação passam a fazer parte da esfera especulativa reforçando as mudanças ocorridas em torno das economias dominadas por monopólios.

Neste sentido a *Monthly Review* retoma Keynes ao perceber uma tendência ao excesso de oferta que culmina na desaceleração da taxa de crescimento da economia o que acarreta o aumento do desemprego e queda na utilização da capacidade produtiva. Tais eventos se devem a monopolização da economia, algo que, segundo os autores, é chamado por Marx de concentração e centralização da produção, que é um processo contínuo e persistente, intrínseco à lógica capitalista. Contudo, quanto mais monopolizada a economia, mais intensa é a tendência à estagnação. Tão logo, as crises se tornam rotineiras neste sistema, sendo o período de tranquilidade uma rara exceção. O processo de acumulação se mostra vacilante devido à escassez de lucros e investimentos que se deve a monopolização da economia que acarreta efeitos nos preço, oferta e demanda.



2.3 A escola do sistema-mundo

A análise do capitalismo a partir da concepção de sistema-mundo tem por base os escritos de Fernand Braudel naquilo que ele chamou de *longue durée* do capitalismo. Em tal escola destacam-se autores como Giovanni Arrighi, Immanuel Wallerstein, entre outros.

Para os autores, o sistema-mundo é um sistema social com unidade espaço-temporal cuja divisão do trabalho o permite reproduzir-se materialmente. A expansão do sistema absorve áreas e as integra, enquanto que a abrangência espacial é determinada pela base econômica e engloba entidades políticas e múltiplos sistemas culturais. Há assim uma economia-mundo capitalista e um conjunto de Estados nacionais em um sistema interestatal.

Tal corrente propõe um exame do sistema capitalista averiguando-se a expansão dos ciclos de acumulação, que se dividem em acumulação material e acumulação financeira. Trata-se de ciclos com continuidades de estruturas e relações, a chamada longa duração, e descontinuidades marcadas por novas relações e inovações na estrutura; é a ideia de mudança. Contudo, a lógica subjacente às mudanças cíclicas no capitalismo histórico permanece em diferentes tempos e lugares essencialmente com as mesmas contradições que são resolvidas apenas temporal e parcialmente, apesar de se apresentar sob formas concretas aparentemente mais complexas e sofisticadas. Os ciclos sistêmicos abrangem os processos de transição e consolidação do poder hegemônico, em que, a cada ciclo tem-se uma fase inicial de expansão material seguida por uma fase final de expansão financeira. Na fase inicial há uma crescente massa de mercadorias (o que inclui a força de trabalho) que busca através da comercialização ampliar a liquidez e voltar a produzir, enfim, é uma acumulação de capital com predominância produtiva. Após certo período de expansão material a superacumulação de capitais se torna superior ao que pode ser investido com lucro, assim tem-se início a fase final do ciclo de acumulação, pois o excesso de capital passa a ser canalizado para o setor especulativo. Os excedentes são desviados para os mercados financeiros onde podem encontrar uma maior capacidade de reprodução.

Portanto a fórmula geral do capital apresentada por Marx (DMD') pode ser interpretada como retratando não apenas a lógica dos investimentos capitalistas individuais, mas também um padrão reiterado do capitalismo histórico como sistema mundial. O aspecto central desse padrão é a alternância de épocas de expansão material (fase DM de acumulação de capital) com fases de renascimento e expansão financeiros (fase MD'). Nas fases de expansão material, o capital monetário “coloca em movimento” uma



massa crescente de produtos (que inclui a força de trabalho e dívidas da natureza, tudo transformado em mercadoria); nas fases de expansão financeira, uma massa crescente de capital monetário “liberta-se” de sua forma mercadoria, e a acumulação prossegue através de acordos financeiros (como na fórmula abreviada de Marx DD’). Juntas estas duas épocas, ou fases, constituem um completo ciclo sistêmico de acumulação (DMD’). (ARRIGHI, 1996, p. 19)

A fase de acumulação financeira indica que o poder do Estado hegemônico encontra-se esgotado, que o sistema-mundo precisa se reorganizar sob nova liderança, sendo tal situação a crise terminal de um dado sistema-mundo. Assim, os ciclos de acumulação são identificados pelas suas potências hegemônicas, e cada uma apresenta uma fase de expansão material e financeira em que a expansão financeira é interpretada como “um sintoma da maturidade de determinado desenvolvimento capitalista” (ARRIGHI, 1996, p. 18)

Historicamente a finança tem emergido no capitalismo para comandar os ciclos de acumulação, e a financeirização é mais um presságio que determinada hegemonia está ruindo. O Estado hegemônico garante uma relação assimétrica entre centro e periferia, com o mínimo de contestações violentas em meio a uma perspectiva real ou ilusória de melhoria nas condições materiais e políticas entre os Estados submissos ao poder hegemônico.

Arrighi (1996), a partir de Braudel, propõe uma teoria da história tendo em mente o exame da evolução da hegemonia no capitalismo. Assim, o capitalismo possui um poder hegemônico que comanda os ciclos, em que tais forças se sucedem, ou seja, alcançam o auge e declinam em cada período histórico com o alvorecer da finança. Logo, a financeirização representa uma queda na trajetória dos ciclos de acumulação e do poder hegemônico. A exemplo se pode citar as hegemonias das Cidades-estados italianas, Grã-Bretanha e o atual poder hegemônico dos Estados Unidos. Em todos estes casos a fase comandada pelas finanças marca o fim de uma hegemonia. Logo, nesta perspectiva, a crise de 2007/08 representa mais um aspecto do declínio dos Estados Unidos.

Desta maneira, o comércio global se diferencia de mercado mundial. Comércio global diz respeito às transações comerciais internacionais, enquanto mercado mundial é um conjunto de instituições, mecanismos, práticas que se tornam dominantes nas economias nacionais. De modo que o século XX tem como marcante no mercado mundial o surgimento da moeda não metálica e inconvertível. Assim, a financeirização é um traço do dólar estadunidense operando como moeda mundial desde a década de 1970.



Tem-se nesta análise a importante associação do declínio do poder hegemônico e da produtividade. O setor produtivo encolhe enquanto a financeirização cresce, logo, a financeirização representa um perigo para a acumulação real, o que fragiliza não só a produção, mas o ciclo econômico em si. Por meio da financeirização pode-se obter elevados lucros em comparação com outras atividades, o que estimula e intensifica o processo, e em contrapartida fragiliza o poder hegemônico. A financeirização é vista nesta perspectiva como sinal de crise hegemônica, de modo que a mesma nos dias atuais não representa em si uma mudança de qualidade no capitalismo, é apenas a repetição de processos passados.

2.4 A escola da regulação

A chamada escola francesa da regulação conforma um grupo de intelectuais preocupados em compreender a nova fase do capitalismo que emerge a partir da década de 1970, em que é possível perceber a ascensão das finanças e sua implicação nas relações sociais. Tem-se o economista Michel Aglietta como fundador desta corrente propondo uma investigação do capitalismo para além do meramente econômico, o que ao mesmo tempo se configura como uma crítica ao *mainstream* a partir de Marx e Keynes. Destacam-se em tal corrente, além do anteriormente citado Michel Aglietta, autores como Robert Boyer, André Orléan, Dominique Plihon, Antoine Rebérioux, entre outros.

A reflexão e a produção teórica regulacionista conformam uma crítica à concepção teórica neoclássica fundamentada no equilíbrio geral ao enxergá-lo como simplificador da dimensão econômica por excluir imperfeições incontestáveis.

Dentro da perspectiva histórica das doutrinas econômicas, o equilíbrio geral recupera a crença liberal da harmonia na dimensão da reprodução capitalista, privilegiando a autonomia da ação individual e afastando a hipótese de conflitos, que em última instância estariam representados pelo clássico problema de desajuste entre oferta e demanda. (MORAES, 1998, p. 02)

Tão logo, a noção de equilíbrio geral admite apenas uma noção restrita de regulação, pois a dinâmica econômica só pode ser compreendida em sua dimensão sociopolítica, o que exige um arcabouço teórico distinto, o qual é reivindicado pela escola da regulação. Ademais, a crítica repousa desta forma sobre os postulados do mercado autorregulado e as interpretações acerca do fim da *Golden Age* (BOYER, 2002).



Os agentes interagem dentro do espectro de uma série de instituições que impõe as regras e convenções que permitem a reprodução do sistema dentro de uma harmonia limitada (BOYER, 2002). Sendo assim, a literatura regulacionista considera cinco formas institucionais ou de regulação, a saber, formas de concorrência relativas a formação de preços sob a lógica oligopolista, configuração da relação salarial e suas aplicações, formas de Estado, formas de restrição monetária e as modalidades de adesão das economias ao regime internacional predominante. Tais formas conduzem ao chamado modo de regulação de um sistema econômico em que os conflitos sociais são arbitrados por processos políticos e legais (COUTINHO, p. 01, 1990).

Tão logo, nesta abordagem o conceito chave é o de regulação que diz respeito a reprodução das relações sociais, de forma que o Estado tem um papel primordial, por ser uma forma de regulação que institui o mercado e o dinheiro, enfim, possui um papel essencial nas relações capitalistas atuais. O Estado cria uma coesão para as formas estruturais/institucionais que, contudo, nele se apresentam em permanente contradição, é uma totalização contraditória dos compromissos institucionalizados.

O conceito de regulação nesta escola é tratado no sentido de reprodução das relações sociais, “... is precisely what allows us to study the contradictory dynamics of the transformation and permanence of a mode of production” (BOYER, p. 13, 2002). Deste modo, é mais que uma reprodução meramente econômica, pois se inclui o âmbito social e político, o que confere a esta escola uma maior amplitude para esboçar a reprodução do sistema econômico, sendo “regulation as the conjunction of the mechanism working together for social reproduction, with attention to the prevalent economic structures and social forms. (BOYER, p. 23, 1990)”. Assim, a escola da regulação busca estudar como surge o novo e como este novo transforma as estruturas existentes qualitativamente.

Nesta abordagem a relação social é o conceito básico, fruto de um processo histórico de afirmação e generalização, em que as principais relações sociais são a mercantil e a salarial. Sendo que a relação salarial representa a dimensão da produção, a geração de mais-valia através da transformação da força de trabalho em mercadoria enquanto que a relação mercantil se refere a dimensão da troca, das relações monetárias, de modo que tais relações ao se reproduzir reproduzem a sociedade. Há então uma articulação das leis da acumulação,



expressas pela relação salarial com as leis da concorrência expressas pela relação mercantil como eixo central da escola da regulação.

Deste modo, seu ponto de partida é a teoria marxista da acumulação de capital e da reprodução na explicação da dinâmica das economias capitalistas e o papel das mudanças estruturais na dinâmica da acumulação. Tais mudanças dizem respeito ao impacto das relações sociais nas condições de regularidade da acumulação/reprodução. Assim, tem-se uma concepção estrutural das formas institucionais que decorrem das relações mercantis e salariais de forma que tais relações condicionam as regularidades na acumulação e os comportamentos coletivos e individuais. Desta forma, os regulacionistas buscam forjar um instrumento teórico capaz de compreender como se dá a reprodução regular de relações sociais que são contraditórias, ou, como a economia capitalista envolta a conflitos imanentes mantém a acumulação.

As crises em tal abordagem se dão quando os mecanismos associados a regulação em vigor se revelam incapazes de superar os bloqueios ao regime de acumulação, ou condições de reprodução, pois o processo de reprodução implica, dado seu caráter contraditório, rupturas e descontinuidades, o que engendra a crise que é “fundamentally the result of the economy’s reaching the limits of the previous mode of regulation and the rise of contradictions within it” (BOYER, p. 19, 1990). Sendo assim, a crise nesta abordagem é um momento crítico da reprodução socioeconômica que coloca em cheque o modo de regulação (COUTINHO, 1990). Isto posto, é possível perceber que a escola da regulação se propõe a estudar a diversidade histórica de modos de regulação e regimes de acumulação de forma a analisar as dinâmicas de longo prazo, sendo a crise o momento em que a estabilidade estrutural da sociedade não pode ser mantida.

Nesta perspectiva, a crise de 1970 foi resultado da exaustão dos elementos característicos do fordismo nas décadas do pós Segunda-Guerra, a saber, produção em massa, crescimento da produtividade e do salário real. Com a queda deste regime de acumulação emerge um novo regime baseado nas finanças. Tal regime surge de maneira a suplantiar as bases da regulamentação fordista, o que garante a dominância financeira convertendo os negócios do capital em negócios financeiros, o que causa efeitos negativos na acumulação, nas taxas de crescimento, etc.. Deste modo tem-se que:



A “regulação concorrencial”, sob a qual ocorreram as crises do final do século XIX e a de 1929, compreendia um **modo de regulação** configurado pelas seguintes **formas estruturais**: ajustamento salarial pelo mercado de trabalho; mobilidade de capital inter-ramos de produção, com apoio do mercado de capitais; adoção do padrão-ouro; intervenção do Estado restrita à preservação da ordem e da propriedade privada. Na “regulação monopolista”, ou seja, pós-30, as formas estruturais da etapa anterior cederam lugar a outras, evidenciando uma transformação qualitativa nas estruturas: a relação salarial passou a privilegiar contratos de prazo médio, com indexação nominal aos preços; consolidou-se a centralização do capital em grupos resultantes da associação do capital produtivo e do capital financeiro, que passaram a administrar os preços para garantir margens de lucro; a política monetária baseada na expansão do crédito rompe a rigidez imposta pelo padrão-ouro, visando flexibilizar a circulação monetária; o Estado amplia seu espaço, na política fiscal e também na gestão das relações sociais básicas, ou sejam, a salarial e a mercantil. (MORAES, 1998, p. 04)

A noção de regime de acumulação que diz respeito a articulação entre as condições de produção e as condições de consumo, é um conjunto de regularidades que permite que o sistema absorva e reparta no tempo as distorções ao longo de seu próprio processo. Deste modo, no que tange o período histórico do Pós Segunda-Guerra, este é visto como um padrão de acumulação fordista, que juntamente com todas as demais instituições caracterizaram um sistema econômico regulado que favorece a produção e garante uma vida digna aos trabalhadores, particularmente na Europa e nos Estados Unidos.

Na abordagem da regulação francesa, como dito antes, a análise compreende que com a queda do fordismo e as mudanças estruturais da década de 1970, o sistema entra num novo regime de acumulação com dominância financeira. Na metade da década de 1990 tal regime já se encontra maduro, e a dominância financeira se mostra pujante e desestabilizadora.

A partir da crise das décadas de 1960/70 tem-se o processo de definhamento do regime fordista de forma a ceder espaço para um regime de crescimento impulsionado pelas finanças, marcado pela forte pressão dos mercados financeiros sobre a despesa pública, a política fiscal e monetária. Assim, a desregulamentação se torna fundamental na relação entre indústria e mercado financeiro, e, tão logo, para compreender o modo de regulação que surge.

By abandoning their commitment to low interest rates, governments in effect removed the pro-debtor bias of the post-war regime of credit money. To the extent that nominal interest rates could thus rise far above inflation rates, producers were forced to be far more selective in their industrial investment projects and to keep tighter control of other costs. This austerity was



reinforced by flexible exchange rates, which intensified the external constraint on national economies. Any government effort at stimulative fiscal and monetary policies now ran the risk of triggering massive speculative attacks on that country's currency, followed by drastic policy reversals. (GUTMANN, p.61, 2002).

Bem como:

But as long as interest rates exceeded growth rates, many debtors faced the prospect of growing financial fragility. This dangerous situation extended beyond the private sector to the public sector, where the cumulative effect of historically high interest rates threatened exploding structural budget deficits, with profound consequences for the fiscal viability of the 'welfare state' created after the Second World War. That imbalance in the relation between interest rates and growth rates also encouraged short-term speculation at the expense of long-term industrial development, a troubling trend that was reinforced by increased price volatility in financial markets and by such key innovations in the credit system as derivatives. (GUTMANN, p.61-62, 2002).

Assim, as formas institucionais são submetidas aos desígnios da lógica financeira dando vida a um modo de regulação que tem como epicentro as finanças e sua voracidade. O regime de acumulação financeirizado, deste modo, diz respeito a possibilidade das finanças imporem sua lógica e restrições às demais formas institucionais, mesmo que seu desenvolvimento se dê de forma desigual entre as nações.

As consequências desse regime implicam em níveis de investimento produtivos cada vez menores com consumo das famílias volátil devido a instabilidade dos rendimentos do trabalho. Assim, em consequência da posição e importância dos mercados financeiros as bolhas se transmitem mais facilmente para a economia real, de forma que crises como a bolha da internet e a crise do *subprime* refletem os limites deste regime de acumulação comandado pelas finanças.

2.5 Chesnais: da mundialização à crise do capital

A busca pela compreensão da crise do *subprime* e da particularidade do capitalismo contemporâneo se faz, neste momento, a partir da análise do pensamento de François Chesnais. Tal autor se assenta principalmente sobre os estudos de Karl Marx, em particular, O capital, de modo que possui uma visão que permeia desde as questões referentes ao desenvolvimento da esfera produtiva à dominância financeira e culmina numa visão acerca da crise do capital.



Segundo Chesnais a partir da crise das décadas de 1960/70, o capitalismo ganha novos contornos, e ingressa no decorrer da década de 1980, na mundialização do capital (CHESNAIS, 1996), marcada pela extrema centralização e concentração do capital e interpenetração das finanças e com um novo sentido e conteúdo da acumulação.

O fato de colar o termo “mundialização” ao conceito de capital consiste em registrar o fato de que parte dos segmentos mais decisivos dos mercados financeiros é hoje em dia mundializado com modalidades e instrumentos variados. Além disso, significa que o campo no qual se desenvolve o capital industrial concentrado (campo este que podemos também designar como o âmbito que as empresas transnacionais definiram para elaborar suas estratégias “globais”) é aquele das relações constitutivas do oligopólio mundial, o qual domina os mercados (e também as formas de mercado) internos, até mesmo nos países mais fortes. A mundialização do capital apresenta-se, portanto como uma fase específica de um processo muito mais longo de constituição do mercado mundial em primeiro lugar e, depois, de internacionalização do capital, primeiro sob sua forma financeira e, em seguida, sob sua forma de produção no exterior. (CHESNAIS, 1995, p. 06)

Trata-se de enxergar a mundialização do capital como mais uma etapa no processo de internacionalização do capital produtivo, de modo a dar ênfase nos aspectos organizacionais e operacionais das multinacionais. A internacionalização implica no predomínio de estratégias propriamente globais por parte das firmas, além de caracterizar novas relações entre o capital e o Estado, de forma que no plano mundial, o caráter diferencial e hierarquizado do capital impõe novas relações de dominação e de dependência econômica e política entre os Estados, o que dá um novo conteúdo à globalização. Chesnais inicialmente expõe como mediante fusões e aquisições, no plano mundial, ocorre um intenso processo de internacionalização que culmina em uma centralização e concentração da produção e do comércio jamais vista, de modo que tal processo se dá num capitalismo distinto, comandado pelas finanças. Em que a expressão mundialização financeira designa:

[...] as estreitas interligações entre os sistemas monetários e os mercados financeiros nacionais, resultantes da liberalização e desregulamentação adotadas inicialmente pelos Estados Unidos e pelo Reino Unido, entre 1979 e 1987, e nos anos seguintes pelos demais países industrializados. (CHESNAIS, 1998, p. 12)

O estilo da acumulação é dado pelas novas formas de centralização de gigantescos capitais financeiros (fundos mútuos, fundos de pensão, etc.). Destaca-se que, apesar de a riqueza ser gerada na esfera da produção, é a esfera financeira que comanda cada vez mais a



repartição e a destinação social da riqueza, e cujo crescimento supera o investimento e o comércio exterior. Tais finanças se alimentam da inflação do preço dos ativos e das transferências efetivas de riqueza para a esfera financeira, cujo mecanismo mais importante é o serviço da dívida pública e as políticas monetárias associadas a este. No ambiente microeconômico, a ascensão do capital financeiro é seguida por formas agressivas e brutais de aumento da produtividade com consequências sobre o nível de emprego. A integração internacional dos mercados financeiros resulta da liberalização e desregulamentação que permite aos gestores das carteiras de ativos internacionalizarem e interligarem seus negócios financeiros.

Deste modo, a mundialização se apresenta como uma fase específica de um longo processo de constituição do mercado mundial e de internacionalização do capital, primeiro sob a forma financeira, e em seguida, sob a forma de produção no exterior, com “autonomia” do capital-dinheiro (com seus desdobramentos: capital a juros e capital fictício) em relação ao capital industrial. Nesta nova configuração do sistema econômico, os capitalistas visam extrair o máximo da liberalização e da desregulamentação dos movimentos de capitais, das trocas, do investimento direto estrangeiro e do mercado de força de trabalho. Além disso, como desenvolve François Chesnais, o capital é uma unidade diferenciada que não se globaliza de forma uniforme; desta forma, a esfera financeira se sobressai, ao ponto de que no início dos anos 90 do Século passado, a imbricação entre a dimensão produtiva e financeira passa a ser marcada pelo notável aumento da importância das operações puramente financeiras dos grupos industriais. (CHESNAIS, 1996).

Para o autor, a expansão desmedida do capital portador de juros e de sua forma mais desenvolvida, o capital fictício, passou a definir as relações econômicas e sociais do capitalismo contemporâneo, principalmente a partir da década de 1980 em que se sobressaem as atividades dos banqueiros e das demais instituições financeiras como comandantes do processo. Deste modo, o sistema bancário uma vez centralizado expande o sistema de crédito largamente, o que requer uma apropriação crescente da riqueza abstrata, e evidentemente uma crescente massa de mais-valia. Quanto ao capital fictício, seu movimento é compreendido a partir das novas formas de atuação dos bancos na expansão das dívidas do terceiro mundo e na ascensão dos fundos de pensão e dos fundos de investimento e na securitização das dívidas. Estas novas instituições adquirem predominância na finança mundializada, capazes



de reunir enormes massas de recursos. Trata-se da emergência e consolidação de novos atores da finança globalizada que passam a comandar o capital produtivo segundo seus preceitos de governança corporativa voltados para a distribuição de dividendos, de modo a expandir o capital fictício acionário. Com a predominância da finança na disputa pela mais-valia a ser produzida tem-se o acirramento das contradições capitalistas, intensificação da exploração da força de trabalho, e a destruição cada vez mais intensa dos recursos naturais e se degenera em crise. (CHESNAIS, 1996; 1997; 1998).

Chesnais (2016) retoma o termo capital financeiro de Hilferding e Lênin, o utilizando no sentido de designar a concentração e centralização do capital-dinheiro entrelaçado com o capital industrial e capital comercial como resultado da concentração em nível transnacional através de fusões e aquisições. As organizações centralizam a mais-valia na forma de dividendos, juros governamental e dívida corporativa. Busca-se a valorização de tais somas de dinheiro através de empréstimos e de especulação no mercado financeiro, como “The mass of money capital pursuing the same goal in a context of low investment and insufficient creation of surplus value necessarily leads to repeated episodes of more or less serious financial crisis.” (CHESNAIS, 2016, p. 06).

Tão logo, Chesnais busca compreender o curso do capitalismo a partir da noção de financeirização e crise dentro de uma perspectiva histórica com ênfase na exploração da produção de mais-valor cuja intensidade predatória se acentua. A acumulação financeira traz um novo conteúdo às formas de exploração do trabalho e dos recursos naturais, o qual Chesnais tem centrado sua atenção em seus últimos trabalhos. Percebe-se que o PNB dos países desenvolvidos cresce menos que os ativos financeiros, do que o capital fictício o que redundaria necessariamente em crise, e fortalece a política econômica em favor do capital, de modo que reformas laborais e do sistema de seguridade social são tomadas no sentido de agravar as condições de vida da classe trabalhadora aumentando intensamente a desigualdade de riqueza.

Para Chesnais (2017a), o capital portador de juros é valorizado sem sair da esfera do mercado financeiro onde se encontra atrelado a valores representativos de direitos de extração de renda que dependem do mais-valor gerado no presente e no futuro. Tal capital deu um salto qualitativo em meio a derrota da classe trabalhadora nos governos Thatcher e Reagan e o declínio da União Soviética que permitiram liberalização e globalização do capital. Apesar da



aparente autonomia que o capital portador de juros alcançou, o mesmo continua dependente da produção e realização de mais-valor, sendo este o fundamento da financeirização. Daí há a acumulação de capitais fictícios na forma de ativos financeiros o que aumenta a vulnerabilidade sistêmica.

Tem-se que a acumulação de direitos de extração de renda se acelerou em meio a perda de dinamismo dos países industrializados, o que conforma uma situação em que o mais-valor global está em declínio, mas as altas finanças exigem valorização. Trata-se de ser característico do capitalismo atual uma inadequação crônica do volume de mais-valor em relação aos direitos de extração de renda, deste modo, percebe-se que a financeirização ocorreu num contexto de movimento descendente do fluxo de mais-valor. Frente a tal desaceleração os bancos e grupos industriais se enveredam rumo às fusões e aquisições, é o processo de centralização de capital dando vida aos oligopólios globais. (CHESNAIS, 2017b). Mas fato é que a exploração não produz o suficiente para satisfazer os acionistas e credores.

A força das “leis coercivas” que movem o capitalismo foram qualitativamente reforçadas pela desregulamentação e pela globalização do capital. As leis “externas” engendradas pela competição constroem cada setor da acumulação de capital tomados separadamente, mesmo se o capital se encontra altamente concentrado. Mas elas constroem também o capital como um todo. Ao mesmo tempo em que se nota que a posse de ativos financeiros é a principal forma de propriedade do capital, vem ocorrendo um debate sobre o declínio das oportunidades de investimento e sobre a insuficiência dos fluxos de mais-valor. Os impasses inerentes ao acúmulo de capital fictício invadiram o cotidiano capitalista. A visão de mundo da burguesia moldada pelo fetichismo do dinheiro condiciona a vida política, a seleção dos governantes, as políticas que eles concebem, as posições que tomam em face das mudanças, procurando negar o fatalismo. Trabalhando num quadro teórico diferente, compartilho o julgamento de Bruno Latour segundo o qual “as classes dominantes já não pretendem mais governar, mas apenas se protegerem do mundo”. (CHESNAIS, 2017c, p. 11)

A raiz da combinação entre flutuação e instabilidade dos mercados financeiros está na abundância de capital na forma dinheiro centralizado nos bancos e nos investidores institucionais (fundos mútuos, fundos de *hedge*, fundos de pensão, etc.) que buscam a valorização cada vez mais distante do processo de produção de mais-valor, com apropriação engendrada por inovações financeiras. (CHESNAIS, 2016).

In financial markets, each bank or fund manager seeks to gain a minute fraction of surplus value at the others' expense, moving continually from one



type of asset to another. Financial profits are harder and harder to earn. Sharp competition takes place around interest-like commissions and fees, notably in merger and acquisition deals. The outcomes are the unabated intensity and diversity of asset trading along with numerous expressions of endemic global financial instability. (CHESNAIS, 2016, p. 260)

Neste sentido, a crise de 2008 se apresenta como determinada por fatores endógenos ao sistema capitalista, resultado de um longo processo histórico que evidencia os limites do capitalismo. Trata-se nesta visão de uma crise de sobreacumulação e sobreprodução de natureza global, que se desdobra como uma crise de lucratividade, com uma queda no volume total de valor produzido e do volume de mais-valia realizada. A sobreacumulação advém de uma forte acumulação de capital fictício, com utilização do endividamento para sustentar o crescimento nos EUA e em alguns países da Europa, em que após a crise houve um processo de destruição de capital fictício muito limitado e de maneira desigual, de modo a não deixar espaço para uma nova fase de acumulação. (CHESNAIS, 2018a)

Para Chesnais o curso do capitalismo alcançou um impasse em que a acumulação enfrenta barreiras, de modo que a instabilidade financeira, o baixo crescimento, a situação política e social global cria caos em certa parte do mundo, e está em vias de se convergir com o impacto social e político das mudanças climáticas (CHESNAIS, 2018a). Tão logo, a crise de 2007-08, não é apenas uma grande crise capaz de impulsionar uma nova fase de reprodução do capitalismo, mas “deve ser entendida como o ponto de partida de um momento histórico em que o capitalismo irá se confrontar com limites que não poderá mais ultrapassar.” (CHESNAIS, 2018a). Trata-se de uma situação histórica em que se exprimem os limites da produção capitalista de modo que a crise climática mundial combina-se com a crise do capital.

Deste modo Chesnais (2016; 2017a; 2017c; 2018a) aponta para limites que tem se apresentado como intransponíveis para a reprodução capitalista no que tange a gestão da ordem burguesa da vida minimamente civilizada. Tem-se, portanto os efeitos da automação, imanentes a lógica do capital, bem como os efeitos deletérios da reprodução capitalista sobre o ecossistema, em particular efeito sobre a biosfera, que conformam nesta visão mais um limite à reprodução do capital, e por fim, cabe notar que a própria financeirização, analisada anteriormente, que invadiu toda a vida social é capaz de acentuar os limites do capitalismo, mas não é um limite em si, pois segundo o autor os impasses do capitalismo só são encontrados na produção.



Quanto a questão da automação, Chesnais chama a atenção para o fato de as novas tecnologias serem cada vez mais intensamente poupadoras de trabalho vivo o que leva a uma escassez de mais-valia, e consequentemente o declínio da taxa de lucro devido a um declínio conjunto do emprego e do investimento. Contudo, o autor ressalta que faltam cálculos acerca da massa e da taxa de lucros e um exame sobre o movimento tendencial para baixa da massa de lucros sob o duplo efeito da queda de investimentos e do viés robótico para poder afirmar com total certeza que este limite interno do capital que vem sendo superado se tornará um limite intransponível. (CHESNAIS, 2018a).

Já no que tange as questões climáticas, as consequências sociais se apresentam como grande barbárie, pondo em cheque a sobrevivência civilizada da vida humana. O capital possui uma tendência ilimitada de superar seus próprios limites se valorizando de forma indefinida, o que exige a extração sem limites das reservas terrestres de matérias-primas, bem como os recursos do solo e do subsolo de forma a fragilizar a biosfera e os ecossistemas. Os tempos presentes vivem uma exploração sem limites dos recursos naturais conduzindo-os ao esgotamento aliado a processos de produção e consumo que aumentam exponencialmente a emissão dos gases do efeito estufa, tudo em prol do movimento de valorização do capital. A questão climática é assim uma questão social, que diz respeito a reprodução da vida humana, de modo que a voracidade capitalista coloca os ecossistemas em cheque, ameaçando num primeiro momento aqueles que estão distantes dos “benefícios” da sociedade de consumo. (CHESNAIS, 2018a).

The prolongation of this mode under capitalism implies ever more destructive forms of mining, oil drilling (Arctic, deep-sea pre-salt), agricultural production (highly intensive use of chemicals and expansion of farmed land through deforestation) and oceanic resources. They represent ‘capital’s effort to reverse the productivity slowdown through a series of last-ditch scrambles for the last crumbs of cheap nature remaining’. The agent of this destruction is the contemporary figure of the ‘capitalist, as capital personified and endowed with consciousness and a will’, namely the large industrial and mining corporation and those who own and control it. (CHESNAIS, 2016, p. 269)

Deste modo o esgotamento dos recursos ecológicos e o aquecimento global devem ser definidos como barreiras imanentes à lógica do capital.

O autor pontua, no entanto, que tais limites não significam o fim da dominação política e social da burguesia, mas uma situação em que a sociedade é conduzida à barbárie,



restando aos oprimidos buscarem formas de se libertarem de tal destino. Há no presente um aprofundamento das desigualdades em meio a situações políticas em que todos os golpes são permitidos, aliado a crescentes taxas de desemprego. O capitalismo se degenera em decadência cultural, regressão ideológica, desrespeito aos direitos humanos e crise econômica, é a barbárie como tendência. Somente a luta dos trabalhadores contra a burguesia definirá o destino da humanidade, no entanto, a classe trabalhadora se encontra no momento em profunda desvantagem. Por fim, o autor sentencia: “plantar as sementes da cólera - desde que ela seja dirigida contra o capitalismo realmente existente - e apoiá-la, quando ele explode em múltiplos terrenos onde as desigualdades suscitam a indignação, até que o horizonte se clarifique, é uma tarefa política quotidiana.” Tão logo “a única certeza que temos é a da necessidade de lutar”. (CHESNAIS, 2018a).

2.6 A tese da expropriação financeira

A expropriação financeira é uma tese que vem sendo discutida principalmente a partir da *School of Oriental and African Studies* (SOAS) da *London University*, com significativo destaque para a análise de Costas Lapavitsas, o qual este subcapítulo se dedicará. Nesta visão as transformações ocorridas na década de 1980 levaram ao surgimento da expropriação financeira da força de trabalho na forma de absorção de parcela crescente dos salários pelos juros e taxas bancárias. Tem-se o aumento do crédito de consumo como resultado da reestruturação dos fluxos de crédito das empresas, que se tornaram muito autônomas em relação a tal mercado, às famílias assalariadas tornando-as cada vez mais dependentes do mercado bancário.

Para Lapavitsas (2009a) a financeirização refere-se ao crescimento extraordinário das finanças nas últimas três décadas e tem como componente principal a expropriação financeira que se desenvolveu num contexto de baixa produtividade, de retração da economia real, de modo que a classe capitalista encontra novas fontes de lucro nos mecanismos financeiros.

Financialisation is defined as a systemic transformation of mature capitalist economies comprising, first, increasing distance between banks and non-financial corporations, second, turning of banks toward mediating in financial markets and lending to individuals and, third, increasing implication of individuals in the realm of finance both as debtors and as asset holders. The crisis of 2007-9 is a crisis of financialisation because it is directly related to these developments. (LAPAVITSAS, 2010a, p. 02)



Há como ponto central para compreensão da financeirização o desenvolvimento do mercado de capitais juntamente com as novas fontes de financiamento que este permite, e o aprofundamento do consumo mediado pelas instituições bancárias e financeiras. O ponto de partida da análise são as transformações na economia real no que tange a relação entre o avanço tecnológico e a produtividade, bem como alterações no mercado e nas práticas de trabalho e o deslocamento mundial da produção, de modo que a financeirização se apresenta como uma resposta ao parco desempenho da economia real.

Assim, nos últimos anos, segundo Lapavitsas (2009b), o setor financeiro cresceu de modo que os ativos financeiros se tornaram predominantes no interior de empresas não financeiras e os empréstimos pessoais se intensificaram largamente. A esfera da circulação, neste sentido, tem exibido um grande dinamismo desde então. Aqui, se faz necessário notar que a assimetria entre produção e circulação tem sua origem na revolução tecnológica das telecomunicações e da informação e na desregulamentação do mercado de trabalho e financeiro, de modo que a financeirização é vista por Lapavitsas como um desenvolvimento das relações de produção, mas também como fruto das mudanças institucionais e legais da acumulação.

Tão logo, a baixa na produção capitalista conduziu à financeirização, mas a financeirização acelera o volume de negócios com a oferta de crédito, assim, trata-se de um processo social e econômico que envolve mudanças no comportamento do capital industrial, nas operações bancárias, comportamento do trabalhador, na articulação do mercado financeiro e na intervenção estatal. É um movimento que permeia toda a sociedade. (LAPAVITSAS, 2010a).

Deste modo, no período contemporâneo com o aumento dos mercados abertos de capitais, as empresas do ramo da indústria se abastecem neste quando precisam de financiamento conformando certa independência em relação ao crédito bancário, pois o desenvolvimento do mercado mundial conduziu a uma maior concorrência nos mercados globais desregulados com dominação das grandes corporações multinacionais.

Financialization reflects a growing asymmetry between production and circulation – particularly the financial component of the latter – during the last three decades. The asymmetry has arisen as the financial conduct of non-financial enterprises, banks and households has gradually changed, thus fostering a range of aggregate phenomena of financialization. A telling



aspect of the transformation has been the rise of profits accruing through financial transactions, including new forms of profit that could even be unrelated to surplus value. This process is summed up as ‘financial expropriation’ [...]. (LAPAVITSAS, 2013, p. 28)

Tão logo com o processo de financeirização as grandes corporações recorrem cada vez menos aos bancos para financiar suas necessidades de investimento, uma vez que dado seu grande poder de monopólio, as corporações podem reinvestir a partir de seus próprios lucros, além de poderem recorrer ao mercado de bônus, bolsa de valores, enfim, adquirem formas externas de financiamento que não incluem os bancos. Nos mercados globais interligados, as corporações possuem uma grande capacidade de realizar operações financeiras independentes dos bancos, o que intensifica a financeirização, tão logo, pode-se dizer que as grandes corporações estão crescentemente envolvidas com suas próprias atividades financeiras, elas estão nestes termos, financeirizadas. Assim, os bancos necessitam buscar outras formas de ganho de maneira a se enveredar rumo a renda dos trabalhadores - de modo que há assim uma participação crescente dos trabalhadores nos mecanismos financeiros - além de focar também nos empréstimos ao Estado e nos ganhos advindos de taxas e comissões devido ao seu papel de intermediário financeiro, o qual se fortalece com a desregulamentação bancária. (LAPAVITSAS, 2009a; 2013)

Lapavitsas enxerga na relação entre setor financeiro e empresas do setor produtivo, uma relação entre iguais do ponto de vista da força e da informação, haja vista que as empresas possuem diversas alternativas de investimento, enquanto que na relação com as famílias assalariadas há praticamente uma imposição da vontade bancária sobre estas. O recuo do Estado nas políticas sociais expôs de forma progressiva as famílias ao setor bancário para satisfazer suas necessidades sociais através do financiamento em condições de grande desvantagem. Em tal ambiente se desenvolve a expropriação de parte significativa da renda da classe trabalhadora na forma de juros bancários. Assim, tem-se na dependência individual em relação ao dinheiro como meio de pagamento o crescimento da participação direta dos trabalhadores nos mecanismos de financiamento. Conforme a expropriação financeira prossegue, os métodos de análise de risco são revistos em favor da rotação do capital bancário de modo a ampliar a gama de clientes para as camadas mais pobres da sociedade. Tal ampliação se dá com os bancos expandindo continuamente o crédito para consumo, que no caso da crise do *subprime*, tratou-se do crédito imobiliário. Há neste sentido, uma



reorientação do crédito bancário ao capital rumo ao crédito de consumo, o que aumenta o peso das dívidas sobre o orçamento das famílias, de modo que a crise do *subprime* reflete a ascendência da finança no período contemporâneo, é a crise da financeirização. Tão logo, “The bubble in the USA was primarily due to the growth of domestic credit. By the same token, the underlying causes of financialisation are domestic, even if the process also has an integral international dimension.” (LAPAVITSAS, 2010a, p. 04). Deste modo, a crise é precipitada pela incapacidade dos trabalhadores saldarem suas dívidas, cuja dimensão global se dá graças a securitização que dissemina a dívida por todo o globo.

The economic processes – and the social relations – characteristic of financialization represent a milestone in the development of capitalism. The catalyst of crisis in 2007 was speculative mortgage lending to the poorest workers in the US during the 2000s, the loans being subsequently traded in ‘securitized’ form in global financial markets. It is hard to exaggerate what an extraordinary fact this is. Under conditions of classical, nineteenth-century capitalism it would have been unthinkable for a global disruption of accumulation to materialize because of debts incurred by workers, including the poorest. But this is precisely what has happened under conditions of financialized capitalism, an economic and social system that is much more sophisticated than its nineteenth-century predecessor. (LAPAVITSAS, 2013, p.24)

Em síntese, em razão da estagnação dos salários e o caráter mercantil das necessidades sociais de moradia, saúde, educação, etc., bem como, através da posse de ativos financeiros relacionados a pensões, seguros, etc., os trabalhadores foram forçados ao endividamento, o que converte parte dos salários em lucros bancários através do pagamento de juros e taxas, eis a chamada expropriação financeira. Dadas estas condições, os bancos podem extrair lucros significativos das rendas pessoais, de modo que a expropriação financeira é uma fonte adicional de lucro que se origina na esfera da circulação, cuja transferência de valor depende do marco institucional e legal. Tal análise explicita o processo de incorporação das famílias assalariadas na engrenagem do consumo de crédito e sua condução à posterior insolvência, pois a expropriação ganha um caráter sistêmico.

Os bancos comerciais adotaram práticas de bancos de investimento, o que juntamente com a expropriação financeira está na base da crise atual. A crise se origina na financeirização da renda pessoal, em particular nos empréstimos hipotecários, que aliado a titularização provocou um grande endividamento que colapsou a relação entre liquidez e



solvência dos bancos, o que com a explosão da bolha imobiliária conduziu os bancos a falência. (LAPAVITSAS, 2009c).

2.7 A queda da taxa de lucro

A financeirização também pode ser compreendida a partir de uma abordagem que foque na queda da taxa de lucro. Nesta perspectiva a esfera da produção nas décadas recentes tem sido caracterizada pela baixa da taxa de lucro que se deve, entre outros motivos, a uma sobreacumulação. Assim, o capital busca refúgio no reino das finanças, através da especulação. Mas tal saída só permite um alívio temporário, os problemas na esfera produtiva brevemente ressurgem e as crises se tornam eminentes.

Tão logo, esta abordagem considera a crise como permanente e advinda da esfera da produção sendo minimizada pelos esforços do Estado. Robert Brenner (2003), referência nesta interpretação, liga a crise na esfera da produção à teoria da tendência a queda da taxa de lucro de Karl Marx, de forma que é exatamente esta tendência que leva à estagnação da economia, o que direciona o capital para a esfera especulativa. Deste modo, desde a década de 1960 tem havido um excesso de capacidade produtiva que intensifica a competição entre as empresas e baixa a taxa de lucro. Mesmo com a baixa da taxa de lucro e com a crise, as empresas se mantêm em exercício, o que impossibilita a queima de capital e posterior elevação da taxa de lucro, logo, como consequência, as economias ficam permanentemente em crise, aliviada por vezes, por ações dos bancos centrais e do Estado como um todo. Contudo a situação pode alcançar tal extremo que o Estado se torna ineficaz, como na crise de 2007/08, de modo que o sistema evidencia a realidade dos problemas da produção mergulhando em intensa crise.

Esta abordagem se diferencia da *Monthly Review* por focar na queda da taxa de lucro e não na absorção de oferta. Brenner enxerga as finanças apenas como uma resolução temporária para o problema da lucratividade. O crédito barato ameniza a estagnação em várias situações e nas últimas décadas tem originado decisões arbitrárias no mundo das operações financeiras.

Outro expoente desta abordagem é Andrew Kliman (2011) cuja visão é especificada adiante.

Segundo Kliman (2011) a interpretação corrente entende que a partir da Segunda-Guerra e mais precisamente a partir das crises de 1970/80 há uma queda da taxa de lucro, cuja



recuperação se relaciona com a adoção de políticas neoliberais que não elevam a taxa de acumulação. Isto posto, tem-se a emergência da financeirização em que a maior parcela dos lucros é transformada em ativos financeiros, o que redundará em um parco crescimento da economia aliado a um forte endividamento inclusive da classe trabalhadora. Tão logo a crise se apresenta como resultado das políticas neoliberais e da ascensão da financeirização. Logo, diferentemente desta interpretação corrente, Kliman busca explicar a crise a partir da lei tendencial da queda da taxa de lucro. Tal lei deve ser conjugada juntamente com a instabilidade do mercado financeiro e a instabilidade causada pela queda da lucratividade. Assim o autor afirma que busca se concentrar numa explicação de longo prazo, com foco nas condições subjacentes que permitiram o estouro da crise e seu desencadeamento em uma recessão profunda e longa.

Grosso modo, a queda na taxa de lucro leva a uma queda na acumulação produtiva o que culmina no desenvolvimento da financeirização. A queda da lucratividade incentiva a especulação e a superprodução, sendo a crise percebida quando surgem os problemas de insolvência. Tão logo a investigação para o autor deve considerar o funcionamento do mercado de crédito e a destruição de capital provocada pela crise. Contudo, é preciso salientar que para Kliman a crise aparece como uma crise financeira, mas sua causa última é a queda da taxa de lucro.

O autor enfatiza ainda que a economia estadunidense não se recuperou da relativa estagnação, da queda da taxa de lucro e da redução da acumulação desde a década de 1970 devido a ausência de uma política voltada para destruição de capital em larga escala. As políticas monetárias e fiscais permitiram uma destruição de capital muito pequena quando comparada às décadas de 1930/40.

The chain of causation is easy to understand. The generation of profit is what makes possible the investment of profit. So, not surprisingly, the relative lack of profit led to a persistent decline in the rate of capital accumulation (new investment in productive assets as a percentage of the existing volume of capital). Sluggish investment has, in turn, resulted in sluggish growth of output and income. (KLIMAN, 2011, pg., 03)

É a destruição de capital que permite a restauração da rentabilidade e prepara a economia para um novo *boom*, entendendo por destruição de capital, a queda em termos de valor, tanto dos ativos físicos (máquinas, instalações prediais, etc.) e ativos financeiros. Assim



ao evitar a desvalorização dos capitais, a política adotada a partir da década de 1970 evitou a retomada da taxa de lucro dos Estados Unidos.

The decline in the rate of profit, together with reductions in corporate income tax rates that served to prop up corporations' after-tax rate of profit, led to greatly reduced tax revenue and mounting government budget deficits and debt. And the government has repeatedly attempted to manage the relative stagnation of the economy by pursuing policies that encourage excessive expansion of debt. These policies have artificially boosted profitability and economic growth, but in an unsustainable manner that has repeatedly led to burst bubbles and debt crises. The latest crisis was the most serious and acute of these. (KLIMAN, 2011, p. 04)

Deste modo, a queda na taxa de lucro resulta em uma redução da taxa de acumulação que redundaria em baixo crescimento do emprego, da produção, da renda, etc., o que leva a insolvência de empresas, famílias e governos criando o ambiente adequado para crises financeiras e de dívida, haja vista que a baixa taxa de acumulação reduz a taxa de juros, o que facilita a oferta de empréstimos e a alta dos preços de títulos, de forma a resultar em incentivo a especulação tornando os mercados financeiros ainda mais vulneráveis a crises. O risco moral se apresenta aqui não como fruto de uma situação particular das finanças, mas como um produto inevitável do sistema de crédito, de modo que a regulação e a quebra de instituições do tipo *too big to fail* se mostra insuficiente para acabar com o risco moral.

A formação de bolhas especulativas permite que a economia cresça mais do que as condições de produção permitem vindo a ser a especulação financeira e a acumulação de dívidas a causa imediata das crises originárias na queda da taxa de lucro. Tais crises são perpetuadas através das intervenções estatais que buscam salvar o capitalismo de si mesmo inibindo a destruição de capital.

Nesta perspectiva a tendência a queda da taxa de lucro é resultado de uma contradição interna do sistema entre valor de uso e valor de troca, que enquanto aumenta-se a produção de mercadorias diminui-se o valor. Trata-se de uma queda estrutural da taxa de lucro que vem desde os anos de 1950 devido principalmente ao aumento da composição orgânica do capital. Contudo a contradição entre valor e valor de uso é funcional a reprodução do sistema, exigindo sua superação.

A abordagem da queda da taxa de lucro também recebe atenção do economista Anwar Shaikh (2018) que enxerga na queda da taxa de lucro a causa em longo prazo da crise



nos países centrais como na grande depressão de 1873-1893 e 1929. Para o autor, os Estados Unidos experimentaram primeiramente uma queda da taxa de lucro seguida de um relativo declínio da produção degenerando em uma crise generalizada.

Para Shaikh (2018) o lucro é a principal variável para se analisar o sistema capitalista, em que as firmas individuais na busca por lucro entram em conflito com os trabalhadores no processo de trabalho e com outros capitalistas na batalha por vendas. No processo de trabalho a firma busca ganhos de produtividade o que recorrentemente significa mais pressão sobre o trabalhador e na batalha por vendas são utilizados dos mais variados métodos, desde propaganda a espionagem industrial, tudo sempre envolto a uma preocupação com a diminuição dos custos.

Para obter redução de custos, novos métodos são utilizados na produção, o que reduz o preço de venda, contudo, conforme tal tecnologia se generaliza leva necessariamente a uma queda na média da taxa de lucro. A competição entre os capitalistas modifica assim substancialmente a taxa de lucro trazendo-a para baixo. Contudo a queda da taxa de lucro não significa melhores salários, estes são conquistados através do embate entre as classes.

Segundo Shaikh a teoria da queda da taxa de lucro se relaciona com o ritmo da acumulação e com a crise no capitalismo. Ao investir, o capitalista adiciona capital de estoque que se reduz lentamente conforme a taxa de lucro cai, vindo a se tornar um desincentivo ao investimento. Pode ocorrer de a massa de lucro total estagnar ou declinar de modo que novos investimentos não redundam em lucro adicional, de forma a levar no longo prazo a um corte no investimento de maneira a criar uma situação de excesso de capacidade generalizada, além de redundar em demissões em massa.

No que tange a crise atual, há segundo o autor (2011) um *boom* nos países centrais a partir de 1980 apoiado pela queda da taxa de juros. A baixa nos juros aliado ao processo de desregulamentação da economia permitiram a expansão do capital, o que tornou o crédito um dos pilares do consumo dos trabalhadores, já que estes sofriam com a redução do salário real. Deste modo a crise de 2007/08 se mostra como uma expressão dos limites da redução dos juros e do crescimento da dívida.

Com a crise deflagrada as firmas se tornam devedoras no sistema financeiro, o que desencadeia a falência de firmas e bancos. Para Shaikh (2011) a crise é uma fase absolutamente normal de uma tendência recorrente de longo prazo na acumulação capitalista



que é marcada por ondas longas expansivas e depressivas, em que a crescente especulação financeira torna a economia frágil sendo que estas tendências nascem da busca de lucros, que é o regulador central da atividade empresarial. Assim, os trabalhadores são postos sob severa pressão, obrigados a ceder no que tange os salários e as condições de trabalho, principalmente os grupos mais vulneráveis, como mulheres, não brancos, jovens, aqueles que não são filiados a sindicatos, etc..

2.8 Neoliberalismo e dominação da classe rentista

Gérard Duménil e Dominique Lévy têm relatado em seus trabalhos o crescimento das finanças na era do neoliberalismo. Nesta visão, na financeirização os altos ganhos financeiros são os geradores da instabilidade criadora de crises, como a do *subprime*. Trata-se da dominância do capital financeiro sobre o industrial com a consolidação do neoliberalismo no século XX, em que, no neoliberalismo as classes se reestruturam de forma que aqueles que possuem ativos financeiros dominam e gerenciam o rumo das rendas, como salários e lucros.

Em linhas gerais estes autores sustentam que a crise atual é fruto da dinâmica do que consideram uma ordem social particular, conhecida como neoliberalismo, o qual definem como uma configuração de poder particular dentro do capitalismo marcado pelo crescimento da renda financeira e pelas instituições financeiras conformando uma nova hegemonia financeira (DUMÉNIL & LÉVY, 2007) é uma política de recuperação do poder da classe capitalista que emerge na crise dos anos de 1970 para remodelar as práticas e instituições no âmbito público e privado.

Grosso modo, o capitalismo passou por três grandes revoluções, a revolução da grande empresa com a difusão das sociedades por ações como forma de organização empresarial; a revolução financeira marcada pelo crescimento do sistema bancário e da dominação sobre as corporações e, por fim a revolução gerencial que diz respeito à formação de uma classe de administradores profissionais para gerir o empreendimento capitalista, sendo que a transição de uma ordem para outra se dá via crises estruturais.

Dadas estas revoluções, os autores percebem que riqueza de uma fração da classe capitalista se materializa cada vez mais na forma de propriedade de títulos financeiros, o que torna as instituições financeiras elementos centrais na dinâmica do capitalismo contemporâneo. Sendo assim, os autores se utilizam do termo “finanças” para representar as



instituições e a fração da classe capitalista que as controlam de maneira a combinar aspectos classistas e institucionais na análise.

Nesta perspectiva, a crise de 1970 colapsou o compromisso keynesiano, entendido pelos autores, como o período do *New Deal* ao fim da Era de ouro em que a classe gerencial e os empregados públicos definidores de políticas desenvolveram comportamentos mais autônomos capazes de reduzir o poder e os privilégios da classe capitalista com a economia centrada na produção (DUMÉNIL & LÉVY, 2007), e implantou o neoliberalismo enquanto ordem social vigente com uma aliança entre a classe capitalista e a classe gerencial formada pelos administradores gerenciais contra a classe chamada por eles de classe popular (assalariados em geral) com um forte discurso ideológico pró-mercado e métodos administrativos pró-capital. De forma que é característico deste período a restrição do consumo dos trabalhadores e o crescimento da participação do poder financeiro na economia, ou seja, há a financeirização da economia, a qual, para os autores, corresponde ao crescimento acelerado do volume de ativos financeiros e o surgimento de novos instrumentos financeiros, o que implica também a globalização da economia capitalista de forma a expandir os fluxos financeiros, o qual impõe uma governança corporativa que subordina a gestão das empresas aos ganhos dos acionistas e ao pagamento dos compromissos financeiros além da austeridade na condução dos negócios principalmente no âmbito do Estado.

O neoliberalismo restabeleceu a renda da classe capitalista, pagando “salários” muito elevados no alto da pirâmide das rendas e drenando amplos fluxos de renda em direção aos proprietários de títulos, no contexto de taxas de juros elevadas (DUMÉNIL & LÉVY, 2007, p.07)

Contudo Gérard Duménil e Dominique Lévy advertem que o neoliberalismo ao garantir a recuperação da crise de 1970 criou uma estrutura financeira frágil e suscetível a variações bruscas nos preços dos ativos. O período atual é marcado por baixas taxas de investimento, fraco desempenho da acumulação de capital, estagnação dos salários reais, em particular, nos Estados Unidos, o que aumenta significativamente a fragilidade da economia deste país.

Tão logo, para estes autores a crise do *subprime* tem sua causa na dinâmica contraditória do neoliberalismo, é fruto dessa nova ordem social particular e ao mesmo tempo marca seu fim, pois se trata de uma crise estrutural. Uma vez que segundo eles o



desenvolvimento do modo de produção capitalista deve ser apreendido por meio da sucessão das formas de dominação de classe prevaletentes em que novas formas surgem como resposta às grandes crises econômicas no curso da história. No que tange o neoliberalismo, este apresenta contradição no fato de a maximização da renda e riqueza serem incompatíveis com o crescimento econômico sustentável, logo tal ordem social, dada sua incapacidade de dar sobrevida ao capitalismo se mostra em seus últimos suspiros.

2.9 A financeirização segundo os pós-keynesianos

Os pós-keynesianos normalmente analisam a financeirização a partir do conceito de *rentier*, sendo o *rentier* reconhecido por Keynes como aquele que tem o seu meio de vida garantido pela escassez de capital, o qual empresta a juros. Evidentemente, todas as outras formas de ganhos que não se apoiem na produção são vistas pelo autor como indesejáveis. Tão logo, a eutanásia do rentista se apresenta neste arcabouço teórico como o resultado final de todo um processo de transformação da sociedade. Contudo, convém lembrar que os pós-keynesianos se definiriam como aqueles que tentam recuperar os pontos de vista originais de Keynes – mas não são o mesmo que ele próprio.

Na obra intitulada *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, Keynes trabalha com variáveis-chave, como: incerteza fundamental, moeda como reserva de valor, investimento, renda e desemprego involuntário. Tal obra atenta para a necessidade de políticas de caráter anticíclico com o objetivo de abolir o ciclo, pois a economia capitalista *em si* mesma não é autorregulável. Desta forma o Estado ganha relevância devido à possibilidade de evitar (ou postergar) o momento de inflexão no ciclo econômico ao atuar através dos gastos como garantidor da demanda efetiva, ou seja, como promotor indireto de um novo padrão de equilíbrio que leva o sistema econômico a se aproximar do pleno emprego dos fatores de produção. O investimento é uma variável chave na manutenção da demanda efetiva por ser o indutor da renda e, portanto, capaz de provocar um crescimento na poupança, pois, o multiplicador do investimento é igual ao inverso da propensão marginal a poupar, logo o multiplicador tenderá a ser menor em um período de expansão do que em uma depressão.

Assim, o sistema econômico em que vivemos está exposto a grandes flutuações no que diz respeito à produção e ao emprego; as condições crônicas de atividade durante um período significativo em que o pleno emprego é “uma situação tão rara quanto efêmera” (KEYNES, 1996, p. 222). As flutuações podem ser súbitas, mas aparentemente não chegam a



grandes extremos, nos imputando o destino de permanecermos numa situação intermediária “não propriamente desesperada e tampouco satisfatória” (KEYNES, 1996, p. 222); mas tal situação pode ser corrigida.

A substituição de uma fase ascendente, por uma fase descendente, se dá de modo repentino e violento, caracterizando a crise. Mas o que provocaria esta transição de uma fase ascendente para uma fase descendente? Para o autor seria o colapso da eficiência marginal do capital (EMgK), pois sendo a EMgK a expressão das expectativas de rendimentos prováveis dos bens de capital, ou dito de outra forma, é a taxa prevista de lucro sobre o novo investimento, cujas bases são muito precárias e sujeitas a variações repentinas e violentas, uma vez que a EMgK mantém uma inter-relação com a escassez ou abundância de bens de capital, custo corrente na produção desses bens e as expectativas quanto ao futuro dos rendimentos proporcionados por eles. O investimento só ocorrerá de fato após uma contraposição entre estas variáveis e sua comparação com a taxa de juros.

Desta forma, os ciclos econômicos são consequência das flutuações das previsões relativas às taxas de lucro que haverá no futuro para as distintas espécies de investimento (DILLARD, 1993). Assim, a EMgK será maior quanto mais escasso for o bem de capital, menor o custo de produção e maior as expectativas sobre rendimentos futuros, caso contrário, quando a taxa de juros for superior a EMgK, o empresário optará por aplicações de cunho especulativo. No que tange o ciclo, tem-se que nas últimas etapas da expansão (fase ascendente) há uma abundância crescente de bens de capital fruto de uma demanda crescente destes bens. Como o abastecimento do mercado não é imediato há uma ampliação dos custos de produção. Por fim, a taxa de juros se eleva porque cresce a demanda por moeda e crédito para fins produtivos e especulativos, o que poderia provocar uma queda na EMgK e uma consequente retração nos investimentos produtivos. Contudo, como as expectativas nesta fase do ciclo são demasiado otimistas os fatores contrariantes a expansão do ciclo são inibidos, pois o que se espera em termos de rendimento compensa os custos de produção, tão logo, os investimentos se efetivam e o efeito multiplicador amplia o nível de atividade por toda a economia. (KEYNES, 1996).

No entanto, ocorre uma inflexão no ciclo, ao se alcançar o auge, de modo a reverter as expectativas, de otimistas para pessimistas. O pessimismo e a incerteza acerca do futuro, acompanhados pelo colapso da EMgK suscitam um aumento da preferência pela liquidez. A



crença de que as taxas elevadas de lucros dos novos bens de capital se manterão se revela uma ilusão. Deste modo, uma elevação da taxa de juros agrava de forma significativa o declínio do investimento, contudo, a taxa de juros se eleva, porque se eleva a preferência pela liquidez, pois, todos querem dinheiro, seja para liquidar os estoques de mercadorias, valores industriais, para fazer face às obrigações contratuais num momento de baixa das vendas, ou mesmo por estarem relutantes em comprar quando os preços estão em declínio fortalecendo a preferência pela liquidez.

Com o desejo de vender e a falta de vontade de comprar de todo mundo, e com a tendência dos preços dos valores e dos bens a baixar precipitadamente a expensas uns dos outros, o dinheiro se torna a forma mais segura de bem de capital para acumular riqueza nas crises econômicas. (DILLARD, 1993, p. 247)

A elevação da taxa de juros se reflete numa baixa dos preços dos valores, especialmente dos títulos, cujos rendimentos monetários são fixos. Desta forma, a preferência pela liquidez conduz a uma elevação da taxa de juros que contribui para uma maior diminuição do investimento, mas, no entanto, só há a brusca elevação da preferência pela liquidez depois que a eficiência marginal do capital já entrou em colapso.

Assim num primeiro momento o colapso da EMgK pode ser tamanho que somente a redução da taxa de juros se mostre insuficiente para contornar a depressão. É preciso restaurar os níveis de confiança, com estímulos ao investimento e melhora nas expectativas dos rendimentos futuros, para que os agentes abram mão de sua liquidez e voltem a investir no mercado produtivo. O aspecto fundamental é que tanto EMgK quanto a preferência pela liquidez (e, por causa dela, também a taxa de juros) são potencialmente voláteis; e a decisão de alocação de poder de compra em contexto de incerteza faz com que o desfecho (definição do nível de renda e emprego) seja pouco passível de previsão. Havendo mais ativos disponíveis (na Teoria Geral há apenas moeda, títulos e bens de capital), o poder de compra poderia se deslocar para eles, se as expectativas de ganho monetário forem compatíveis com essa decisão.

Tão logo, não se pode abandonar à iniciativa privada o controle sobre o volume de investimento, sendo que o remédio para evitar as intempéries do ciclo econômico é a permanência de uma situação de *quasi-boom*, mediante políticas do Estado que promovam o



investimento e ao mesmo tempo o consumo, garantindo a demanda efetiva e o estado de expectativas do mercado.

Assim, nesta perspectiva a taxa de juros deve se reduzir até o nível que em relação à curva da eficiência marginal do capital se realize o pleno emprego, pois uma vez que o mercado financeiro se torna incompatível com o pleno emprego, a eutanásia do rentista se faz necessário para barrar o poder cumulativo deste que explora o valor de escassez do capital, de forma que Keynes preconiza: “Consequentemente eu considero o aspecto do *rentier* do capitalismo como sendo uma fase transitória, que desaparecerá logo que desempenhado sua função” (KEYNES, pg. 321, 1996). Trata-se de defender como objetivo social o aumento do volume de capital até que ele deixe de ser escasso, assim o investidor sem função, ou melhor, o especulador deixa de receber qualquer benefício.

Entre as máximas da finança ortodoxa, seguramente nenhuma é mais antissocial que o fetiche da liquidez, a doutrina que diz ser uma das virtudes positivas das instituições investidoras concentrar seus recursos na posse de valores “líquidos”. Ela ignora que não existe algo como a liquidez do investimento para a comunidade como um todo. A finalidade social do investimento bem orientado deveria ser domínio das forças obscuras do tempo e da ignorância que rodeiam o nosso futuro. O objetivo real e secreto dos investimentos mais habilmente efetuados em nossos dias é “sair disparado na frente” como se diz coloquialmente, estimular a multidão e transferir adiante a moeda falsa ou em depreciação. (KEYNES, 1996, P. 151)

Keynes ao perceber e explorar o papel do sistema financeiro para viabilizar o investimento, constatou que este setor é capaz de gerar instabilidades. Tais instabilidades se devem ao risco de haver o predomínio da especulação frente aos investimentos produtivos graças à própria liquidez fácil proporcionada pelos mercados financeiros. Tão logo, a especulação cresce nos mercados financeiros devido à alta liquidez destes. Desta forma, a liberalização facilita a especulação com moedas, de modo que as valorizações se dão nos ativos líquidos, os tornando preferíveis ao investimento produtivo.

Foi essa liquidez fácil que se percebeu na economia internacional com o aumento dos fluxos de recursos com o mercado de eurodólares, com os recursos provenientes das privatizações das previdências privadas, com a liberalização dos mercados de crédito e com a liberalização dos movimentos de capitais. Essa injeção de liquidez, por sua vez, encontra razões e possibilidades diversas de aplicações especulativas, com a desregulamentação generalizada dos mercados, e as pressões da



concorrência encurtando os prazos para obtenção de resultados em termos de rentabilidade. (MOLLO, 2015, P. 07).

Assim, a partir da década de 1970 é possível visualizar o intenso processo de desregulamentação e liberalização das economias, como também a origem do processo de securitização das dívidas públicas e num segundo momento a securitização das dívidas privadas, culminando na desaceleração da economia. O processo de financeirização desemboca no crescimento pífio da economia, uma barreira significativa para superar o processo de estagnação econômica, principalmente após a crise de 2007/08.

A percepção de Hyman Minsky (2013) acerca da voracidade das finanças o levou a desenvolver a hipótese da fragilidade financeira, no qual ele entende que na fase ascendente do ciclo há expectativas positivas, o que leva as empresas a adotarem posições cada vez mais especulativas, de forma a criar um endividamento sistêmico. Na inversão do ciclo, tem-se a emergência da instabilidade financeira, com queda no ritmo dos investimentos, ou seja, o investimento gera necessariamente uma posição passiva (DEOS, 1998). Deste modo, o autor conforma uma teoria do impacto da dívida sobre o comportamento do sistema, além de demonstrar como o investimento corrente corresponde à expectativa passada de lucro.

A passagem da solidez para a fragilidade financeira não ocorre por acaso, as causas podem ser encontradas pelas oportunidades abertas por inovações financeiras, dado um conjunto de regras e instituições, logo os agentes se enveredam rumo ao mercado especulativo em busca de maiores ganhos. O próprio financiamento da atividade econômica cria um resíduo de compromissos financeiros, que segundo Minsky (2013) deixa marcas na estrutura financeira, pois a falta de sincronia entre pagamentos de dívidas e receitas quando posições em ativos de longa duração são financiados por ativos de curto prazo (algo recorrente no capitalismo contemporâneo) faz com que a fragilidade financeira possa emergir a qualquer momento.

Deste modo Minsky caracteriza as estruturas econômicas – relação entre as composições de ativo e passivo – geradas por posturas financeiras, ou dito de outra forma, o financiamento de posições em ativos pode ser classificado como: *hedge*, especulativo e *ponzi* (MINSKY, 2013).

Unidades se encontram em situação *hedge* quando contam com fluxos de caixa gerados pela atividade produtiva dos ativos suficientes para fazer frente a todos os seus



compromissos financeiros a qualquer tempo. Já as unidades em situação especulativa dependem da renovação de dívidas para que os recursos disponíveis possam superar os compromissos de pagamentos vigentes.

O arranjo do tipo especulativo caracteriza-se essencialmente pelo descasamento de posições de ativos com prazos mais longos do que os passivos para financiá-los. (...). Uma unidade em situação *hedge* pode se tornar especulativa se houver uma queda na renda, e uma unidade em situação especulativa pode passar para *hedge* se houver um saldo de receita de caixa ou por uma dilatação do prazo de vencimento de suas dívidas. (MINSKY, 2013, p. 232)

Quando os pagamentos superam os recebimentos, ou, a renda esperada é insuficiente para abater até mesmo o serviço da dívida, a firma se encontra numa situação *ponzi*, onde os custos do financiamento superam as receitas de modo que o saldo devedor aumenta com o tempo. Assim, tem-se que uma estrutura com predominância dos financiamentos do tipo especulativo e *ponzi* leva à instabilidade, pois são menores as margens de segurança que caso assuma um caráter sistêmico há a chamada fragilidade financeira. Tal estrutura extremamente alavancada aparentemente caracteriza os dias atuais e é fator importante para compreender a financeirização e a crise no capitalismo contemporâneo.

A abordagem de Minsky enfatiza o modo como as relações financeiras e sua estrutura complexa afeta a economia, especialmente no que tange a natureza instável no ritmo cíclico do investimento demonstrando que a economia transita de relações financeiras que contribuem para um sistema estável para relações que geram instabilidade. Tão logo, Wray (2009) percebe, a partir de Minsky, que a instabilidade gerada no período de prosperidade dos Estados Unidos aliado ao retorno da ideologia do livre-mercado fez surgir uma era marcada pelo “*Money manager capitalism*”, compreendida como um período marcado pelo retorno do capital financeiro a uma posição de dominância no sistema econômico.

Para o autor, trata-se num primeiro momento de um capitalismo caracterizado pelo Estado mínimo, uso das finanças em favor do investimento e crescimento da concentração econômica nas mãos dos trustes, sendo este o período que antecede a crise de 29. Mas, a segunda fase se refere a um novo contexto com Estado grande e paternalista num modelo neoconservador que se consolida no pós Segunda-Guerra com compromissos em torno da geração de emprego, equidade e estabilidade financeira. Contudo, tal fase sede espaço para a



desregulamentação, e o renascimento do *Money manager capitalism* o que redundará em intensas inovações financeiras, instabilidades e crises rotineiras.

As memories of the Great Depression faded, as financial institutions innovated around constraints, as relative stability promoted risk-taking and as policymakers came to rely on self regulation, the financial structure of the economy became more fragile. Money managers reasserted financial control over 'industrial capital'. In addition, fiscal restraint as well as current account deficits required that growth was led by private sector spending, increasingly financed by debt given that private incomes grew slowly. Partly to escape regulation as well as to reduce costs of relationship banking, many financial activities were moved off bank balance sheets. Globalization also played a role, promoting deregulation to maintain international competitiveness even as managed money was freed to search the world for the best returns. Leverage rose, complexity of financial relations increased and underwriting standards fell. With 'modern' techniques, actual knowledge of credit-worthiness not only deteriorated, but was believed to be irrelevant. No longer tethered to income flows to service debt, assets could have any price desired. (WRAY, 2009, p. 19)

Há na atual fase do capitalismo intensas transformações no setor financeiro, em particular no setor bancário e crescimento exponencial dos processos de securitização. Deste modo, para Wray as transformações no sistema financeiro estadunidense impulsionaram a crescente concentração deste setor. Assim, como resultado tanto da globalização quanto da proliferação da securitização os bancos se tornaram participantes ativos nos mercados financeiros globais, além do crescimento significativo de fundos mútuos, entre outras instituições financeiras que num contexto de estagnação da renda real e profundo entrelaçamento entre finanças e produção modificaram significativamente as relações entre famílias, governo e empresas com o setor financeiro.

Just as the early phase of financial capitalism saw consolidation, the past few decades have seen considerable concentration of financial power—in part due to elimination of Glass–Steagall (permitting formation of huge conglomerates that operate across the spectrum of the financial services sector) and other regulations that restricted growth, and in part due to the 'too big to fail' doctrine that encourages mergers of failing institutions with large (purportedly healthy) institutions. As a result, there was concentration of assets in the top institutions... (WRAY, 2009, p. 12)

Tão logo, o capitalismo contemporâneo é assim nesta visão propenso a instabilidade financeira, uma vez que a grande dependência do sistema com o processo de financiamento do tipo *ponzi* desloca a economia do rumo do desenvolvimento sustentável com equidade



baseado na produção para um modo extremamente financeirizado. Trata-se de uma fase associada à especulação e aos ganhos com transações financeiras. Deste modo, segundo Wray (2009), a atual fase do capitalismo é marcada por fundos alavancados em um ambiente com pouca regulamentação com instrumentos financeiros dos mais exóticos imagináveis, o que viabiliza momentos de grande instabilidade e crises, como a *subprime*.

A partir de Keynes e Minsky, Mollo (2015) entende que a crise financeira se transforma em uma crise do setor produtivo, uma vez que as unidades empresariais vendem seus ativos para pagar os financiamentos desencadeando a espiral deflacionária, o que transforma unidades *hedge* em especulativas e especulativas em *ponzi* fragilizando significativamente a economia. Pois: “Quanto maior o peso dos arranjos especulativos e *ponzi*, menores as margens gerais de segurança e maior a fragilidade da estrutura financeira da economia.” (MINSKY, 2013, p. 235). Logo, tal estrutura extremamente alavancada tem permitido que a financeirização se perpetue, sem margem pra se vislumbrar uma recuperação no longo prazo. Neste ponto vale citar brevemente os efeitos da financeirização sobre a estabilidade e o crescimento de longo prazo dentro do que Epstein (2005) compreende como macroeconomia da financeirização que diz respeito ao fato de as finanças terem se tornado o centro da dinâmica macroeconômica.

Com o fim da Era de Ouro e da União Soviética, bem como, com a aceleração da globalização os governos se concentram na busca pelo controle da inflação e redução da intervenção, o que aliado a uma nova configuração institucional fortalece o desenvolvimento das finanças e viabiliza a constituição de uma nova estrutura financeira para atender aos desígnios da internacionalização das finanças e da indústria. Assim, tem-se uma grande mudança institucional no interior das grandes corporações não financeiras o que permite às firmas uma dinâmica marcada pela baixa capacidade de expansão e alta lucratividade, uma vez que a exigência de uma maior participação nos juros e dividendos nos lucros das corporações não financeiras se concretiza através de alta lucratividade no curto prazo. Como as oportunidades de lucros são maiores nos mercados financeiros, as firmas deslocam seu capital do setor produtivo para a aquisição de ativos financeiros, logo, se estabelece uma relação negativa entre financeirização e acumulação de capital.

Evidently, then, sometime in the mid- to late 1970s or early 1980s, structural shifts of dramatic proportions took place in a number of countries that led to



significant increases in financial transactions, real interest rates, the profitability of financial firms, and the shares of national income accruing to the holders of financial assets. (WRAY, 2005, P. 03)

Neste mesmo caminho Palley (2007) reforça que a influência das instituições financeiras provocou mudanças profundas no processo econômico, de modo que a financeirização se expressa no elevado grau de endividamento das famílias e na mudança de comportamento das empresas não financeiras que aliado a alterações na política econômica resulta em transformações no desempenho da economia. O autor destaca o papel das instituições, a geração de demanda e a distribuição de renda no capitalismo, o que o leva enxergar no neoliberalismo uma combinação de fatores, como o modelo de crescimento econômico baseado no aumento do endividamento e na inflação dos preços dos ativos, os responsáveis pela crise de 2007. Assim, do ponto de vista macroeconômico a financeirização está associada a um parco crescimento marcado por novas práticas corporativas.

Financialization is a process whereby financial markets, financial institutions, and financial elites gain greater influence over economic policy and economic outcomes. Financialization transforms the functioning of economic systems at both the macro and micro levels. Its principal impacts are to (1) elevate the significance of the financial sector relative to the real sector, (2) transfer income from the real sector to the financial sector, and (3) increase income inequality and contribute to wage stagnation. Additionally, there are reasons to believe that financialization may put the economy at risk of debt deflation and prolonged recession. (PALLEY, 2007, 02)

Ainda nesta seara, Minsky enxerga a economia capitalista sendo instável, em que a estabilidade é apenas uma fase transitória de passagem para a fragilidade financeira, sendo que há uma tendência em direção a arranjos especulativos resultante das estruturas institucionais vigentes e de expectativas políticas.

Deste modo, nesta visão, é perceptível que a crise de 2007/08 foi preparada por uma estrutura de financiamento frágil em que o grande endividamento pune o investimento produtivo, e no que tange a taxa de juros, é possível salientar que:

Se inicialmente as taxas de juros estavam altas, para reduzir a inflação e provendo ganhos elevados a credores, os ganhos obtidos com juros, dividendos e lucros precisavam ser reaplicados e o eram de forma cada vez mais distante da produção real. Como destacou Chesnais (1996), no início da década de 1990 o salvamento das caixas de poupança nos EUA exigiu recursos vultosos do orçamento fiscal americano e, no caso dos grandes bancos uma política de juros que os permitisse ganhar o *spread* entre taxas



de curto prazo pagas aos depositantes e as cobradas a longo prazo. Esse socorro, no caso da crise financeira de 2001, levou a uma política de juros baixos, negativos em termos reais, que foi responsável por outro *round* de financeirização, facilitando a securitização, a transferência de riscos e a modificação dos tomadores de empréstimos que passam a ser famílias e se estendem a tomadores duvidosos. Apesar do crescimento das taxas de juros de curto prazo dos fundos federais, a ampla liquidez em dólar no mercado internacional em meados dos 2000, as inovações financeiras e a desregulamentação impediram o controle da política monetária americana, ampliando ainda mais o endividamento e, com ele, a desconfiança, a incerteza e levando ao desencadeamento da crise em 2008. (MOLLO, 2015, p. 09).

Para interromper tal processo Mollo argumenta que se faz necessário que os bancos centrais emitam moeda para acalmar a preferência pela liquidez do setor bancário e desta forma interromper a espiral deflacionária. Contudo, a incerteza faz com que todo recurso líquido seja retido, pois a chamada armadilha da liquidez influi negativamente sobre a eficiência marginal do capital de forma a inibir as decisões de investir o que torna a política monetária ineficaz (MOLLO, 2015), pois:

On the other hand, the macroeconomic system created by financialization may require rising indebtedness and asset prices to maintain growth. Consequently, not only does the Fed have reason to prevent asset price declines, it also has reason to engage in serial blowing of asset price bubbles. That certainly appears to be the lesson of the 2001–06 house price bubble. (PALLEY, 2007, p. 25)

Assim resta à política fiscal o papel de estimular a demanda agregada atuando de forma a redirecionar o andamento da economia e estimular o crescimento do emprego e da renda sem implicar em déficits, pois tal política deve ser financiada pelos extratos superiores onde a renda se concentra. Requer-se “a fundamental change of policy paradigm so as to reconfigure the balance of economic power and the dynamic behind the business cycle.” (PALLEY, 2007, p. 26).

Deste modo, segundo Mollo (2015) é a atuação do Estado em inúmeras frentes inibindo a preferência pela liquidez e a voracidade das atividades meramente especulativas que pode inverter a supremacia da finança para um retorno a um ambiente mais equitativo impulsionando a demanda efetiva e constringendo a situação de estagnação econômica.



Hyman Minsky, partindo de Keynes, enxerga que a instabilidade financeira desestabiliza o comportamento das grandes empresas ao longo do ciclo otimista tornando-o desenfreado ao ponto de ser tomado por um excesso de dívidas.

Palley (2007) argumenta acerca da necessidade de combater o atual modelo de globalização em prol de uma globalização equitativa que favoreça o desenvolvimento. Tal desafio perpassa pelo combate a flexibilização do mercado de trabalho e pela necessidade de fortalecer o Estado e a produção. O Estado se apresenta como campo no qual inúmeros interesses se digladiam, sendo que possuiu um papel fundamental na expansão da financeirização e, é o espaço que pode ser utilizado para reverter tal situação para um mínimo aceitável, haja vista que segundo Minsky (2013) não existem soluções definitivas para as fraquezas do capitalismo.

O sucesso de um programa de reforma é neste sentido apenas transitório, pois inovações, em especial no campo financeiro “asseguram que problemas de instabilidade irão continuar a surgir, com resultados equivalentes, mas não idênticos aos já presenciados na história.” (MINSKY, 2013, p. 324). Entretanto, o autor conclui que se faz necessário uma estratégia de política econômica alternativa baseada numa correta compreensão da realidade, no que tange a fragilidade financeira e o investimento, o que requer um retorno a crítica de Keynes ao capitalismo aliado a sua tentativa de reformular o pensamento econômico para melhor tratar as questões referentes às relações financeiras e de investimento. Tão logo, nesta visão, o mercado falha nos quesitos de equidade, eficiência e estabilidade. Ademais, o atual sistema financeiro, com toda sua complexidade gera endogenamente forças desestabilizadoras que na ausência de intervenção estatal leva necessariamente a crises econômicas. Deste modo:

Diante das limitações administrativas do governo, os mercados descentralizados podem ser usados como mecanismos de coordenação e controle. Considerando que o que ocorre nos mercados é determinado pelas oportunidades de lucro, medidas facilmente administráveis de tributação e subsídios podem fazer parte do arsenal de instrumentos de política. (MINSKY, 2013, p. 335).

Busca-se a utilização do Estado, dos déficits governamentais para interromper as depressões, de modo que o tamanho do Estado se limita pela estabilização dos lucros. Cabe deste modo ao estado estratégias de manutenção do emprego. Para tanto, sempre se faz necessário uma reforma institucional adequada a cada período histórico. São as instituições



administrativas e legislativas que podem guiar a evolução da estrutura financeira de modo a conter as instabilidades.

Reformas financeiras podem ser eficientes apenas como parte de uma reforma institucional mais ampla. Desde que o objetivo principal seja incentivar o investimento, novas instituições e novas práticas de financiamento também serão incentivadas. Entretanto, financiamentos inadequados de investimentos e posse de ativos de capital são as principais forças desestabilizadoras da economia capitalista. Portanto a substituição do investimento pelo emprego, como objetivo mor da política econômica é uma pré-condição para reformas voltadas ao objetivo de “desinstabilização”. (MINSKY, 2013, p. 357).

O efeito desestabilizador dos bancos requer mais regulamentação, fiscalização e supervisão do que uma ação de política monetária, com a atuação do Banco Central mediante intervenções no mercado financeiro. Aqui, no entanto, se faz necessário ponderar que o autor defende a atuação do BC como emprestador de última instância apenas para salvaguardar instituições que apresentem estruturas do tipo *hedge*. Assim, a sustentação de financiamento *hedge* pelas empresas deve ser um dos grandes objetivos políticos do BC para buscar a estabilidade do sistema financeiro.

Sendo assim, em síntese, para os pós-keynesianos a financeirização representa a ascendência dos rentistas devido a política econômica neoliberal adotada pelo Estado nas últimas décadas. A ascensão dos rentistas fortalece os ganhos financeiros em detrimento dos lucros industriais, o que induz a um parco investimento produtivo, mesmo nas economias maduras. Pode-se dizer que a estagnação e o declínio da produção, ou seja, a má performance dos investimentos, nesta perspectiva, tem sido causada pela expansão do setor financeiro, e a financeirização por sua vez, tem como raiz a política econômica inapropriada praticada por inúmeros países.

A ascendência dos rentistas deprime a economia real, de forma que o capital que seria direcionado para a atividade produtiva se dirige para a esfera financeira, o que constrange os ganhos industriais. A política econômica atual favorece a financeirização, o qual permite o crescimento do poder dos acionistas sobre as indústrias, de forma a deixar a acumulação em situação de instabilidade sempre envolta num cenário de grandes dívidas. Logo, uma política intervencionista, como regular as reservas bancárias, o crédito, impor limites às atividades bancárias, etc., se faz necessária para regular a finança com o propósito



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO PAULO –
UNIFESP
ESCOLA PAULISTA DE POLÍTICA, ECONOMIA E NEGÓCIOS
Mestrado Acadêmico em Economia e Desenvolvimento



de garantir os ganhos produtivos, o emprego e a renda. Sem a política econômica com tais objetivos, o sistema está condenado a um crescimento lento e frágil, com investimento e renda em estado declinante, distribuição de renda comprometida e a economia sujeita a bolhas especulativas recorrentemente.



3. Financeirização: tendência do desenvolvimento capitalista

3.1 Trabalho e capital: notas introdutórias

Este trabalho dedica-se, tendo como pano de fundo a crise do *subprime*, a compreender com mais precisão o processo de financeirização, em particular a essência da financeirização no capitalismo contemporâneo. Para tanto, neste ponto, depois de averiguado as distintas interpretações e os aspectos históricos e conjunturais que permitiram o alvorecer da crise do *subprime*, busca-se conectar a financeirização a teoria do valor-trabalho para então apresentá-la como resultado lógico do desenvolvimento do capitalismo. Tal tarefa se concretiza refazendo, mesmo que brevemente, alguns desenvolvimentos de O capital de Karl Marx. Assim este capítulo tratará do desenvolvimento da mercadoria até o capital, sua lógica e contradições.

Marx (1996) percebe que a riqueza no modo de produção capitalista assume a forma elementar de mercadoria capaz de satisfazer as necessidades humanas, sejam elas do “estômago ou da fantasia”, seja como objeto de consumo ou como meio de produção. Tão logo é a partir desta forma elementar que Marx inicia sua investigação para apreender o desenvolvimento lógico do capitalismo.

A mercadoria se apresenta como unidade contraditória entre valor de uso e valor de troca em que o valor de uso constitui o conteúdo material da riqueza, independente da forma social. Contudo no mundo burguês o valor de uso se estabelece como portador material do valor de troca. Sendo que o valor de troca deve necessariamente expressar algo igual ao mesmo tempo em que é a manifestação de algo que se distingue de si próprio (MARX, 1996). Tão logo, ao se abandonar o valor de uso das mercadorias o que lhes resta é o fato de serem produtos do trabalho humano, uma vez que para ser mercadoria se faz necessário a propriedade de se trocar por outras mercadorias, mas tal propriedade só se explicita pelo valor de troca, e este, por sua vez é social e historicamente determinado. O valor de troca aparece inicialmente como uma relação quantitativa entre trocas de mercadorias, contudo esses valores de troca devem expressar algo de comum, mesmo entre mercadorias de valor de uso distinto. A busca pelo que há de comum conduz Marx à análise do valor-trabalho.

Ao desaparecer o caráter útil dos produtos do trabalho, desaparece o caráter útil dos trabalhos neles representados, e desaparecem também, portanto, as diferentes formas concretas desses trabalhos, que deixam de diferenciar-se um do outro para reduzir-se em sua totalidade a igual trabalho humano, a



trabalho humano abstrato. Consideremos agora o resíduo dos produtos do trabalho. Não restou deles a não ser a mesma objetividade fantasmagórica, uma simples gelatina de trabalho humano indiferenciado, isto é, do dispêndio de força de trabalho humano, sem consideração pela forma como foi despendida. O que essas coisas ainda representam é apenas que em sua produção foi despendida força de trabalho humano, foi acumulado trabalho humano. Como cristalizações dessa substância social comum a todas elas, são elas valores — valores mercantis. (MARX, 1996, p. 157)

Como se percebe, na relação de troca, o valor de troca se mostra como algo independente do valor de uso, vindo a relação de troca a revelar o valor, de modo que o valor de troca é uma expressão do valor. E o valor é a substância comum a todas as mercadorias que lhes permitem serem trocadas no mercado, a saber, o valor de uso possui valor, pois, nele está objetivado ou materializado trabalho humano abstrato. A grandeza do valor se dá pelo quantum ou tempo de trabalho socialmente necessário para a produção de um valor de uso de forma que tal grandeza muda conforme ocorrem alterações na força produtiva do trabalho aplicado, sendo necessário ressaltar que o aumento da força produtiva não muda o valor de uma hora de trabalho, mas permite que nessa mesma hora sejam produzidos mais valores de uso. Ou dito de outro modo, se houver variação no tempo de trabalho socialmente necessário à produção de uma determinada mercadoria, altera-se sua grandeza de valor.

O que dá a unidade entre valor de uso e valor é exatamente o duplo caráter do trabalho. O trabalho que cria mercadorias distintas e, por isso intercambiáveis, possui um valor de uso que é o de criar valores de uso, sendo este o caráter concreto do trabalho. Contudo são condições para a troca de mercadorias a divisão social do trabalho e a organização das atividades produtivas de modo privado, a saber, a existência da propriedade privada, pois somente “produtos de trabalhos privados autônomos e independentes entre si confrontam-se como mercadorias” (MARX, 1996, p.160). Entretanto, assim como o valor de uso independe da forma social, da mesma maneira o trabalho concreto está presente em todas as formas sociais se impondo como uma condição de existência do homem, uma “eterna necessidade natural de mediação do metabolismo entre homem e natureza e, portanto, da vida humana” (MARX, 1996, p. 161).

Uma maior quantidade de valores de uso representa uma maior riqueza material, mas uma massa crescente de riqueza pode corresponder a um decréscimo da grandeza de valor



devido ao duplo caráter do trabalho. Neste ponto já se pode enveredar pela questão do trabalho abstrato que é exclusivo da forma capitalista.

Como dito anteriormente, no processo de troca entre mercadorias os produtores privados tornam equivalentes produtos de diferentes valores de uso como simples valores. Assim, ao desaparecer o caráter útil dos produtos do trabalho, desaparecem também as diferentes formas concretas de trabalho reduzindo-se a trabalho humano abstrato que se coloca socialmente como substância da riqueza no capitalismo. Eis o fundamento da sociabilidade burguesa, pois os trabalhos privados só atuam como trabalho social através da troca se apresentando como relações entre coisas.

Tão logo é possível sintetizar afirmando que o trabalho possui valor de uso que se relaciona com o trabalho concreto, que produz valores de uso, o conteúdo da riqueza. Entretanto a troca é expressão do valor, que tem como substância o trabalho abstrato o qual se relaciona com a forma social e histórica do trabalho no modo de produção capitalista. A objetividade do valor é puramente social, de forma que aparece apenas na relação social de mercadoria para mercadoria. Eis o duplo caráter do trabalho, o de ser trabalho concreto e trabalho abstrato.

O segredo da expansão de valor, a igualdade e a equivalência de todos os trabalhos, porque e na medida em que são trabalho humano em geral, somente pode ser decifrado quando o conceito da igualdade humana já possui a consciência de um preconceito popular. Mas isso só é possível numa sociedade na qual a forma mercadoria é a forma geral do produto de trabalho, por conseguinte também a relação das pessoas umas com as outras enquanto possuidoras de mercadorias é a relação social dominante. (MARX, 1996, p. 176)

A expressão de valor das mercadorias tem sua origem na natureza do valor das mercadorias, ou seja, no trabalho abstrato. A relação social entre produtores é mediada pela troca, onde há a igualação dos trabalhos privados de maneira a garantir uma objetividade de valor socialmente igual, historicamente determinada.

Objetos de uso se tornam mercadorias apenas por serem produtos de trabalhos privados, exercidos independentemente uns dos outros. O complexo desses trabalhos privados forma o trabalho social total. Como os produtores somente entram em contato social mediante a troca de seus produtos de trabalho, as características especificamente sociais de seus trabalhos privados só aparecem dentro dessa troca. Em outras palavras, os trabalhos privados só atuam, de fato, como membros do trabalho social total



por meio das relações que a troca estabelece entre os produtos do trabalho e, por meio dos mesmos, entre os produtores. Por isso, aos últimos aparecem as relações sociais entre seus trabalhos privados como o que são, isto é, não como relações diretamente sociais entre pessoas em seus próprios trabalhos, senão como relações reificadas entre as pessoas e relações sociais entre as coisas. (MARX, 1996, p. 188)

Torna-se nesse momento fundamental chegar-se a forma dinheiro. Marx analisa a mercadoria como uma unidade contraditória formada por valor e valor de uso, e a partir desta contradição interna desvela a origem do dinheiro.

Ao se analisar a mercadoria percebe-se que o valor pode se expressar em diferentes valores de uso. Contudo uma mercadoria com valor de uso muito específico, a saber, a de ser equivalente geral, se impõe como forma dinheiro. Do confronto entre as mercadorias uma conquista o monopólio do papel social de ser o equivalente geral se tornando a expressão do valor de todas as mercadorias. Assim, o dinheiro dotado do valor de uso de expressar o valor de todas as mercadorias cumpre sua função social.

O cristal monetário é um produto necessário do processo de troca, no qual diferentes produtos do trabalho são, de fato, iguais entre si e, portanto, convertidos em mercadorias. A ampliação e aprofundamento históricos da troca desenvolvem a antítese entre valor de uso e valor latente na natureza da mercadoria. A necessidade de dar a essa antítese representação externa para a circulação leva a uma forma independente do valor da mercadoria e não se detém nem descansa até tê-la alcançado definitivamente por meio da duplicação da mercadoria em mercadoria e em dinheiro. Na mesma medida, portanto, em que se dá a transformação do produto do trabalho em mercadoria, completa-se a transformação da mercadoria em dinheiro. (MARX, 1996, p. 200)

Diferentes mercadorias são comparadas como valores com uma terceira mercadoria, a qual se torna um equivalente social de todas as mercadorias. Tal atributo conforme há o desenvolvimento da troca de mercadorias se fixa exclusivamente na forma dinheiro, deste modo as mercadorias se tornam mero equivalentes do dinheiro e o dinheiro equivalente geral das mercadorias.

O valor pressupõe a troca, o que impõe uma dependência mútua entre os produtores privados, pois a mercadoria só pode ser trocada se não for um valor de uso para o seu possuidor. Para este, seu valor de uso é constituir-se como valor de troca, mas para ser trocada a mercadoria precisa ser valor de uso para outros. E, entretanto, para que tal valor de uso se realize, a mercadoria deve ser trocada, deste modo, a mercadoria necessita primeiro se realizar



como valor para em seguida se efetivar como valor de uso. Deste modo se impõe a gênese do dinheiro alicerçada na contradição entre valor e valor de uso.

A forma dinheiro possui função social de manifestar o valor das mercadorias, ser o equivalente geral. Este é o valor de uso especial do dinheiro. Mas o dinheiro só pode ser o equivalente geral porque encarna trabalho, é a expressão do trabalho abstrato.

Sendo todas as mercadorias, enquanto valores, trabalho humano objetivado, e, portanto sendo em si e para si comensuráveis, elas podem medir seus valores, em comum, na mesma mercadoria específica e com isso transformar esta última em sua medida comum de valor, ou seja, em dinheiro. Dinheiro, como medida de valor, é a forma necessária de manifestação da medida imanente do valor das mercadorias: o tempo de trabalho. (MARX, 1996, p. 207)

A antítese da mercadoria entre valor de uso e valor, de trabalho privado que ao mesmo tempo tem que representar-se como trabalho social, de trabalho concreto que funciona apenas como trabalho abstrato já encerra a possibilidade das crises. O dinheiro surge como solução de contradições e ao mesmo tempo as eleva. A moeda papel se torna o signo do valor, de maneira que sua existência funcional absorve sua existência material, funcionando apenas como signo de si mesmo substituível por outros signos. Tal signo necessita apenas de validade social.

Agora já é possível passar da forma dinheiro ao capital, em que, segundo Marx (1996) a circulação de mercadorias é o ponto de partida. Produção de mercadorias e circulação de mercadorias são pressupostos históricos do capital. É no intercâmbio de diferentes valores de uso que se desenvolve o dinheiro, forma primeira de aparição do capital.

A circulação de mercadorias assume a forma D-M-D', que diz respeito a transformação de dinheiro em mercadoria e mercadoria em dinheiro, é o ato de comprar para vender, de modo que há aqui uma subordinação do movimento M-D-M ao movimento D-M-D'. Tal movimento da circulação transforma dinheiro em capital. O dinheiro é o ponto de partida e o ponto de chegada do movimento. O comprador gasta dinheiro para como vendedor receber dinheiro, logo, a finalidade determinante é o próprio valor de troca. (MARX, 1996).

Evidentemente uma soma de dinheiro só se diferencia da outra por sua grandeza, deste modo, o processo D-M-D' encerra no que tange o dinheiro apenas uma diferença quantitativa. Ao final do processo mais dinheiro é retirado da circulação do que foi lançado



nela, em que D' representa um incremento ou excedente sobre o valor original chamado de mais-valia. O valor adiantado altera sua grandeza, é acrescido de mais-valia, ou dito de outra forma, se valoriza, e, é esse movimento que transforma dinheiro em capital. (MARX, 1996).

Assim, é possível dizer que a circulação capitalista tem por conteúdo a valorização do valor por um processo que transforma dinheiro em capital, o qual para se valorizar necessita subsumir formal e realmente o trabalho através da extração de mais-valia. O dinheiro, uma expressão limitada do valor de troca se aproxima da riqueza apenas se expandindo. Mas o valor expandido necessita novamente recomeçar o processo de valorização. Assim o fim de cada ciclo representa o início de um novo ciclo, de modo que a circulação de capital tem “uma finalidade em si mesma, pois a valorização do valor só existe dentro desse movimento sempre renovado. Por isso o movimento do capital é insaciável.” (MARX, 1996, p. 259). Tão logo, aquele que possui este dinheiro é chamado capitalista que tem na valorização do valor sua meta subjetiva. O capitalista é a personificação do capital que busca a apropriação crescente da riqueza abstrata. Portanto o valor de uso nunca é uma meta imediata no capitalismo, tampouco o lucro, mas tão somente o movimento de ganho, a valorização sempre insaciável do valor.

Destarte, o valor se torna o sujeito de um processo em que ele por meio de uma mudança constante das formas dinheiro e mercadoria modifica sua própria grandeza, “enquanto mais-valia se repele de si mesmo, enquanto valor original, se autovaloriza” (MARX, 1996, p. 261), em que o valor torna-se, portanto “valor em processo, dinheiro em processo e, portanto capital”.

Consequentemente se faz necessário mencionar que a circulação, o intercâmbio de mercadorias não produz valor, não é fonte de mais-valia. É o valor da força de trabalho que permite desvendar a origem do excedente no modo de produção capitalista.

A força de trabalho como mercadoria só aparece no mercado e só o pode assim, se for vendida pelo seu possuidor. Ele deve dispor dela como livre proprietário de sua capacidade de trabalho e de sua pessoa. O proprietário da força de trabalho encontra no mercado com o possuidor de dinheiro em relação um com o outro como possuidores de mercadorias, juridicamente iguais, um como comprador e outro como vendedor. (MARX, 1996).



O proprietário da força de trabalho a vende apenas por um bloco de tempo, pois se a vendesse integralmente se tornaria um escravo. Contudo, para vender a força de trabalho, seu possuidor deve ser desprovido dos meios de produção, ou melhor, o capitalismo desenvolvido pressupõe uma classe de trabalhadores despojada dos meios de produção. Do mesmo modo, para que um possuidor possa vender mercadorias distintas de sua força de trabalho, ele precisa possuir os meios de produção e de subsistência.

Para transformar dinheiro em capital, o possuidor de dinheiro precisa encontrar, portanto, o trabalhador livre no mercado de mercadorias, livre no duplo sentido de que ele dispõe, como pessoa livre, de sua força de trabalho como sua mercadoria, e de que ele, por outro lado, não tem outras mercadorias para vender, solto e solteiro, livre de todas as coisas necessárias à realização de sua força de trabalho. (MARX, 1996, p. 274)

O trabalhador e o capitalista são, portanto, historicamente determinados, ambos frutos do alvorecer de uma nova ordem social, a saber o modo de produção capitalista, e como tal não encerram relações naturais, tampouco eternas.

A especificidade da mercadoria força de trabalho se dá no seu valor de uso, que é capacidade de trabalho, cujo valor que assim como o das demais mercadorias é determinado pelo tempo de trabalho necessário à sua produção e reprodução. A força de trabalho só existe como disposição do indivíduo vivo, portanto, sua produção pressupõe a existência dele, logo a produção da força de trabalho requer a produção, reprodução e manutenção da classe trabalhadora. Tão logo, o tempo de trabalho necessário à produção da força de trabalho corresponde ao tempo necessário à produção dos meios de subsistência indispensáveis a manutenção da força de trabalho. A subsistência, a reprodução, a formação, etc., conformam o valor da força de trabalho, de modo que obviamente tais fatores atendem a condições culturais e sociais distintas em cada nação, bem como as peculiaridades sociais, e são moldados conforme se dá a luta de classes. (MARX, 1996).

O valor de uso da força de trabalho é a capacidade do trabalhador produzir mercadorias. O capitalista utiliza-se deste valor de uso no processo de consumo da força de trabalho, de modo que tal processo é simultaneamente “processo de produção de mercadoria e de mais-valia”. O processo de produção de mercadorias é uma unidade entre processo de trabalho e processo de valorização, em que o processo de trabalho é o instrumento para o processo de valorização.



A dimensão concreta do trabalho cria o valor de uso, mas é o caráter abstrato que é o fundamento do valor, aquele homogêneo que só se distingue quantitativamente. E é exatamente o caráter abstrato do trabalho, como dispêndio de força humana que gera valor novo. Na jornada de trabalho, o trabalhador trabalha para si, ao criar um valor correspondente ao valor de sua força de trabalho que recebe na forma de salário e a outra parte da jornada é apropriada pelo capitalista. Houve, portanto, extração de mais valia. Tal extração pode ser absoluta ou relativa. Grosso modo a extração de mais-valia absoluta se dá pelo aumento da jornada de trabalho, enquanto que a forma relativa se deve ao uso da técnica de modo a aumentar a produtividade do trabalho ou diminuindo o valor das mercadorias de subsistência da classe trabalhadora. (MARX, 1996). É válido de nota que a insaciabilidade do capital no período contemporâneo tem revivido ou intensificado formas bárbaras de exploração que conduzem a classe trabalhadora à degradação social. Apesar de o revolucionamento da base técnica está sempre posto no capitalismo, a extração de mais-valia absoluta tem se mostrado em todo o seu esplendor nos últimos anos. O pauperismo do trabalhador no capitalismo pode se dar de forma absoluta quando há uma degradação primeiramente material, podendo ser acompanhada por degradação moral, cultural, social, etc., do modo e meios de vida do trabalhador, como também há o pauperismo relativo que se deve ao crescimento da distancia entre o trabalhador e o capitalista, ou seja, o trabalhador, neste caso se apropria de uma parcela cada vez menor do valor total produzido na sociedade. Mais uma vez, ao que parece a olho nu, a forma absoluta aparece pujante no capitalismo contemporâneo.

Neste ponto se torna imprescindível notar que o capital ao reproduzir-se, reproduz em escala ampliada as relações sociais, bem como todas as suas mazelas. O processo de produção reproduz a própria relação capital; o trabalhador e o capitalista (MARX, 1996). Há a produção de riqueza em meio a miséria crescente, seja de forma absoluta ou relativa, ou seja, a reprodução do capital implica na pauperização da classe trabalhadora.

O pensamento econômico e social tradicional ou dominante tende a definir o capital como um meio de produção, ou como o valor que produz lucro, mas o capital é antes de tudo uma relação social historicamente determinada que se assenta sobre o trabalho abstrato. É uma forma necessária que desemboca no trabalho que cria valor de troca, na produção fundada no valor de troca, é um processo histórico cuja expressão teórica é a categoria de



dinheiro como capital. (ROSDOLKSY, 2001). O capital não é, portanto, uma “coisa”, mas uma relação social.

3.2 Capital portador de juros e capital fictício

A autonomização das formas do capital se apresenta como resultado do desenvolvimento do capitalismo e como uma necessidade do movimento do capital, sendo de suma relevância sua análise para se compreender o capitalismo contemporâneo. Portanto, este ponto do trabalho se debruçará sobre as formas, capital a juros e capital fictício, formas estas imanescentes ao movimento necessário do capital que se intensificaram no período contemporâneo, os quais são fundamentais para se compreender o processo de financeirização e a crise, enfim, a realidade econômica e social do período presente.

Autonomiza-se do capital industrial o capital a juros e o capital fictício. Assim, o próprio desenvolvimento do capital industrial conduz a autonomização do capital a juros, onde o dinheiro é potencialmente capital, em que o capital fictício é o resultado do desenvolvimento do capital a juros.

O dinheiro em sua sanha por valorização desenvolve um valor de uso adicional, a saber, o de funcionar como capital, de forma que seu uso consiste no lucro produzido como capital.

Com base na produção capitalista, o dinheiro – aqui considerado expressão autônoma de uma soma de valor, sendo indiferente se esta existe, de fato, em dinheiro ou em mercadorias – pode ser convertido em capital e, mediante esta conversão, deixar de ser um valor dado para se transformar num valor que valoriza a si mesmo, incrementa a si mesmo. Ele produz lucro, isto é, permite ao capitalista extrair dos trabalhadores determinada quantidade de trabalho não pago, de mais-produto e mais-valor, e de apropriar-se desse trabalho. (MARX, 2017, p. 388)

Nessa qualidade de capital possível, o dinheiro se torna uma mercadoria peculiar, que pode servir como capital, eis o capital portador de juros. O juro, no entanto é em essência uma rubrica para designar uma parte do lucro que precisa ser paga para o proprietário do capital. Tal transação assume uma forma jurídica como exteriorização da vontade das partes contratantes.

Nesta forma, o dinheiro emprestado deve ser usado como capital, deve ser desembolsado na compra de meios de produção ou de mercadorias. Assim, o ponto de partida é um adiantamento de um agente a outro seja com ou sem garantia. Aquele que recebe o



adiantamento converte o dinheiro em capital, descreve o movimento $D-M-D'$, e o devolve as mãos iniciais acrescido, logo, o movimento completo pode ser descrito como $D-D-M-D'-D'$. “o que aqui aparece duplicado é: 1) o desembolso do dinheiro como capital; 2) seu refluxo como capital realizado, D' ou $D + \Delta D$.” (MARX, 2017, p. 387) .

O acréscimo pago é o valor de uso do capital. O dinheiro passa de valor dado a valor que se valoriza a si mesmo, que possibilita ao capitalista extrair dos trabalhadores trabalho não pago, funciona como capital, é este agora o seu valor de uso, o de enquanto capital produzir lucro.

Diferente do movimento do capital comercial em que a mercadoria sofre uma metamorfose, que pode ocorrer várias vezes representando uma compra ou venda que se finda definitivamente na esfera do consumo, o movimento do capital portador de juros nada mais representa do que uma transferência ou cessão sob cautelas legais em que o dinheiro funciona como capital. Neste ciclo, a troca de lugar do dinheiro não é uma metamorfose da mercadoria, nem da reprodução do capital. Isso só acontece quando o dinheiro é desembolsado uma segunda vez, quando o capitalista em atividade transforma o dinheiro em capital. O capital realizado é acrescido de lucro, o qual sofre uma dedução, os juros. O dinheiro emprestado como capital tem um proprietário que não o investe na produção, mas exige e tem direito legal sobre esse dinheiro acrescido. Dito de outro modo, o possuidor de dinheiro aliena-o a terceiros, torna-o capital para si e para outros, contudo tal dinheiro deve retornar ao seu possuidor, é emprestado apenas por um período determinado, logo, retorna como capital realizado que produziu mais-valia.

A forma empréstimo que, em vez da forma venda, é característica dessa mercadoria – do capital como mercadoria – e que, além disso, ocorre também em outras transações resulta já da determinação de que o capital aparece aqui como mercadoria, de que o dinheiro, como capital, converte-se em mercadoria. (MARX, 2017, p. 388)

Deste modo o capital aparece na circulação de maneira abreviada $D-D'$, contudo, este deve no processo de produção submeter o trabalhador ao capitalista, produzir mais-valor. Mas o dinheiro retorna ao seu possuidor como se a produção não fosse necessária, como se o dinheiro por si só fosse capaz de gerar um excedente, entretanto “em seu movimento real, o capital não existe como tal dentro do processo de circulação, mas apenas no processo de produção, no processo de exploração da força de trabalho.” (MARX, 2017, p. 390). O retorno



do dinheiro as mãos de seu possuidor assume uma figura completamente separada do movimento real, mas seu desenvolvimento advém do real, da produção, da exploração, o valor-trabalho dita a lógica do sistema.

Ambos, o prestamista e o prestatário, desembolsam a mesma soma de dinheiro. Mas apenas nas mãos do prestatário ele funciona como capital. O lucro não é duplicado pela dupla existência da mesma soma de dinheiro como capital para duas pessoas distintas. Ele só pode funcionar como capital para ambas mediante a divisão do lucro. A parte do lucro que cabe ao prestamista chama-se juros. (MARX, 2017, p. 400)

Empréstimo de dinheiro seguida de sua devolução acrescida de juros constituem a forma integral do movimento do capital portador de juros de forma que em tal movimento as mediações se tornam invisíveis, tudo se passa como um acordo jurídico desconectado das determinações econômicas, em que o retorno do dinheiro as mãos do seu possuidor parece ser independente do processo de produção, mas esta é apenas a “forma sem conceito do movimento efetivo do capital”. Obviamente o empréstimo pode servir a transações sem qualquer relação com o processo capitalista de reprodução, mas seu retorno ao ponto de partida deve se dar acrescido, não importando se este passa ou não pelo processo de produção, se sua valorização enquanto capital se efetiva ou não. (MARX, 2017).

O dinheiro emprestado enquanto capital, possui o valor de uso de se valorizar, produzir mais-valia. Durante o consumo do seu valor de uso, este não é só conservado, mas incrementado, é a capacidade de gerar lucro. Assim, o valor de uso do dinheiro consiste em poder funcionar como capital e, como tal, produzir em circunstâncias usuais lucro. Em síntese, o valor de uso do capital monetário também aparece como capacidade de criar e incrementar seu valor. (MARX, 2017).

Como explícito em capítulo anterior, compra-se o valor de uso de uma mercadoria e se paga o seu valor. O valor de uso da mercadoria-capital já está claro, passa-se agora a análise de seu valor. Inicialmente pode-se dizer que o seu preço é o juro, expressa a valorização do capital monetário, contudo, o preço é igual ao valor – expresso em dinheiro – do valor de uso, que neste caso se refere ao capital como soma de dinheiro. O valor é a expressão do quantum de trabalho socialmente necessário à produção de determinada mercadoria, mas a massa de dinheiro emprestada não possui em si trabalho social, é apenas a possibilidade de comando sobre trabalho alheio. Tão logo, o juro é apenas uma forma sem



conteúdo, é um preço sem conteúdo, “uma expressão totalmente irracional”. Tem-se assim na autonomia relativa do capital portador de juros um desenvolvimento ainda mais mistificado das relações sociais, em que o capital se apresenta como externo as relações de produção. (MARX, 2017).

Assim, é no capital portador de juros que a relação capitalista assume sua forma mais exterior e mais fetichista, em que tudo parece se restringir a $D-D'$, valor que valoriza a si mesmo sem passar pelo processo de produção. O próprio capital aparece como fonte misteriosa e autocriadora de juros, como se dependesse apenas da vontade do possuidor de dinheiro. O capital portador de juros produz automaticamente o fetiche do valor que valoriza a si mesmo, a relação social se consuma como relação de uma coisa, o dinheiro, consigo mesma. O dinheiro aparentemente cria valor, um valor maior do que o que está contido nele mesmo. Os juros, como dito anteriormente são apenas uma dedução dos lucros, do mais-valor que o capitalista arranca do trabalhador, mas se apresenta como fruto do capital, enquanto o lucro se torna um mero ingrediente, um acessório adicionado no processo de reprodução, assim o capital portador de juros torna-se pressuposto do seu próprio processo de reprodução. (MARX, 2017). É a mistificação da realidade em sua forma mais pura.

Marx ao tratar do sistema de crédito, que decorre do dinheiro enquanto meio de pagamento, percebe que o capital bancário operacionaliza o capital portador de juros. Emprestar e tomar dinheiro emprestado torna-se um negócio específico, o negócio bancário que consiste em concentrar nas próprias mãos o capital monetário emprestável, além de concentrar os prestatários diante dos prestamistas. Com o desenvolvimento do capitalismo o sistema de crédito adquire uma importância fundamental para a reprodução do capital, muito em evidência nos dias atuais.

O sistema de crédito se mostra assim fundamental para, segundo Marx (2017, p. 493), reduzir os custos de circulação, criar as sociedades anônimas, além de permitir ao capitalista individual um grande poder de dispor de capital, propriedade e, portanto, trabalho alheio. O crédito acelera o desenvolvimento material das forças produtivas e a instauração do mercado mundial, o crédito é assim o propulsor do modo de produção capitalista que limita cada vez mais o número de exploradores da riqueza social, ao passo que torna a produção cada vez mais social.



Resta agora analisar o capital fictício que tem como matriz o capital portador de juros. Parafraseando Marx, é com o desenvolvimento do sistema de crédito e do capital portador de juros que todo capital parece duplicar, ou mesmo triplicar, pois o mesmo título de dívida aparece em diferentes mãos o que conforma um capital, cuja maior parte é meramente fictício. O capital bancário que operacionaliza o capital portador de juros também concentra a maior parte do capital fictício. A maior parcela do capital bancário passa a se constituir de capital puramente fictício, como ações e dívida pública. Estando o embrião do capital fictício no fato de que:

A forma de capital portador de juros é responsável pelo fato de que cada rendimento determinado e regular em dinheiro apareça como juros de algum capital, provenha ele de um capital ou não. O rendimento monetário é primeiro convertido em juros, e com os juros se encontra logo o capital do qual ele nasce. Do mesmo modo, o capital portador de juros faz com que toda soma de valor apareça como capital, desde que não seja desembolsada como renda; a saber, como montante (principal) em oposição aos juros possíveis ou reais que ele pode render. (MARX, 2017,522)

Desta maneira, o rendimento aparece como propriedade imanente do capital, a concepção de que o capital se valoriza por si mesmo é elevada a enésima potência, o capital fictício se mostra pujante. Tão logo: “A formação do capital fictício tem o nome de capitalização. Para capitalizar cada receita que se repete com regularidade, o que se faz é calculá-la sobre a base da taxa média de juros, como o rendimento que um capital, emprestado a essa taxa de juros, proporcionaria.” (MARX, 2017, p.524).

No que tange o conceito de capital fictício, tem-se distintas interpretações, de modo que por hora entende-se que com o desenvolvimento das diferentes formas de capital a juros se permite o seu desdobramento em capital fictício. A diferença crucial entre os dois conceitos reside no fato de que enquanto o capital portador de juros ainda segue a sequência “normal” do capital em que uma dada soma de valor aplicado há de crescer com a aferição de um dado rendimento obtido no futuro – isto é o valor empenhado antecede o rendimento - no caso do capital fictício esse processo há de ser invertido, isto é, os rendimentos futuros (que podem ser efetivos ou apenas esperados) é que definem o valor do capital hoje. Tal capitalização no presente de rendimentos futuros é essencial para o conceito de capital fictício. Assim, pela lógica, o capital fictício não pode ter valor posto que o capital fictício é sempre uma previsão, sempre algo prospectivo e não por outro motivo o seu valor presente (que sempre é uma



estimação e nunca valor “intrínseco”) tende a mudar a partir das oscilações da taxa de juros, das expectativas futuras, da solidez do sistema financeiro, do estado geral da economia, etc..

Desvendada a origem do capital fictício passa-se a analisar suas duas formas principais, a saber, títulos públicos e ações.

A ação não é mais que um título de propriedade que dá direito a participar no mais-valor que se espera que se realize futuramente. O movimento independente destes títulos reforça a ilusão de que eles constituem um capital real, pois esses títulos se tornam, de fato, mercadorias cujo preço tem seus próprios movimentos característicos e é fixado de maneira peculiar. O valor de mercado é, em parte, especulativo por não depender somente dos ganhos reais, mas também dos ganhos esperados calculados por antecipação, de forma que o preço desses papéis, sejam eles ações ou títulos da dívida pública, variam na razão inversa da taxa de juros. Assim, seu valor é sempre o rendimento capitalizado, isto é, calculado sobre um capital ilusório, com base na taxa de juros vigente. Tão logo em períodos de dificuldade os títulos caem porque a taxa de juros aumenta e porque os títulos são lançados em massa no mercado para serem realizados em dinheiro. Tal depreciação dos títulos durante a crise viabiliza a centralização de grandes fortunas. (MARX, 2017).

No que tange a dívida pública, é certo que o Estado se financia com a emissão de títulos, de modo que esses títulos são um direito sobre receita futura, sobre impostos futuros, logo, o título é um capital ilusório que assegura um rendimento constante.

Todos esses títulos não representam mais do que direitos acumulados, títulos jurídicos sobre a produção futura, cujo valor monetário ou valor capital não representa capital nenhum, como no caso da dívida pública, ou é regulado independentemente do valor do capital real que representam. (MARX, 2017, 526)

Esse capital fictício possui seu próprio movimento, mas sua autonomia é apenas relativa, em última instância o valor-trabalho se impõe. Contudo tal capital se multiplica em seus mercados particulares, se apresenta como real no plano individual, afinal pode ser realizado a “qualquer momento”, mas na totalidade não passa de capital fictício, de uma forma ainda mais intensa de mistificação da realidade social. Quando os títulos se tornam invendáveis a ilusão se mostra em seu esplendor.



3.3 Sobre o capital financeiro

A partir deste momento se analisa brevemente o capital financeiro a partir dos autores clássicos, em particular Hilferding (1981) e Lênin (2011). Tal análise demonstra como, a partir das transformações referentes a transição do século XIX para XX, o capitalismo ingressa em sua fase monopolista aguçando as contradições ao potencializar a autonomização do capital portador de juros e do capital fictício. Neste bojo da análise, destaca-se o papel dos bancos e das sociedades por ações.

Hilferding publica *O capital financeiro* em 1909, certamente a primeira obra marxista sobre o imperialismo em que o autor desvenda os mecanismos de concentração do capital e centralização financeira e sua relação com o imperialismo na dinâmica capitalista. Hilferding parte de Marx no que tange a análise do capital bancário e do capital industrial para dar vida ao conceito de capital financeiro que virá a ser o centro de toda a discussão acerca do imperialismo. Atenta-se que este trabalho não tem o intuito de esgotar todas as discussões acerca de capital financeiro e imperialismo que se estendem até os dias presentes, mas retomar brevemente os clássicos numa seara que dá mais vigor a análise da financeirização nos dias presentes, pois o capital financeiro como principal motor da expansão imperialista, potencializa formas de capital fundamentais para a lógica financeirizada do capitalismo contemporâneo.

O próprio desenvolvimento do capitalismo engendra a necessidade de formas mais alavancadas de acumulação, dinamiza-se o crédito. O qual vem a ser assumido pelo sistema bancário, assim a função de cessão/empréstimo de crédito de capital torna-se uma especialidade bancária, de modo que os bancos concentram grandes massas de capital monetário e buscam aumentar o capital próprio para participar mais intensamente na cessão de crédito, principalmente para grandes empresas na forma de sociedades anônimas. Além da necessidade de adquirir ações para participar das decisões futuras destas empresas ou para valorização através da especulação nas bolsas. Os bancos por sua vez, se convertem em sociedades por ações ofertando suas ações no mercado de maneira a aumentar o capital próprio. Uma vez aumentado o capital próprio, os bancos podem liberar uma significativa quantidade de crédito de circulação e crédito de capital, além de poder adquirir ações do capital industrial. (HILFERDING, 1981).



O surgimento das sociedades anônimas libera o capital industrial, uma vez que cessa a necessidade de adiantar capital para dar início ao processo produtivo. Devido a possibilidade de empresas de grande porte comprarem empresas de menor porte com participação ativa dos bancos, que ao centralizar o capital-dinheiro consegue reunir todas as formas de obtenção de capital e distribuí-los. Os grandes fundos pertencentes aos bancos impulsionam o capital industrial. Pois os capitalistas monetários investem em ações bancárias, e o banco, ao comprar ações industriais, o transforma em capital industrial, mas trata-se de uma transformação fictícia (HILFERDING, 1981). A questão é que as ações sinalizam uma duplicação do capital. Ao mesmo tempo em que ele é usado para a produção real de valor, o capital existe na forma de ações de forma duplicada como mero papel cujo valor pode mudar a qualquer momento.

Com os bancos controlando as principais fontes de financiamento, passam a desenvolver um papel central na sociedade capitalista engendrando o crescimento dos monopólios com significativa dependência em relação aos bancos.

A tendência do capital industrial é a cartelização, ou o aparecimento da fusão, os quais resultam em trustes e monopólios. Quanto maior a posição de monopólio, maiores os lucros, logo cativa o sistema bancário. Estes se utilizam das operações de crédito de capital e da aquisição e comercialização de ações, seja tornando-se acionista majoritário ou para receber os lucros de fundação e a especulação com o comércio de ações.

The development of capitalist industry produces concentration of banking, and this concentrated banking system is itself an important force in attaining the highest stage of capitalist concentration in cartels and trusts. How do latter then react upon the banking system? The cartel or trust is an enterprise very great financial capacity. In the relations of mutual dependence between capitalist enterprise it is the amount of capital that principally decides which enterprise shall become dependent upon the other. From the outset the effect of advanced cartelization is that the banks also amalgamated and expand in order not to become dependent upon the carter or trust. In this way cartelization itself requires the amalgamation of the banks, and, conversely, amalgamation of the banks requires cartelization. (HILFERDING, 1981, p. 223)

Em síntese, com o crescimento dos cartéis e trustes, os bancos precisam se unir para não dependerem dos cartéis, logo, a cartelização promove a união dos bancos e do mesmo modo a união dos bancos fomentam a cartelização. O fenômeno da formação de cartéis e trustes concentra capital e permite ganhos de capital. E a maior concentração de capital



oferece mais segurança ao capital investido, o que permite aos bancos utilizando capital próprio e de terceiros, transformar esse capital monetário ocioso em capital industrial, algo que se materializa na compra de ações de empresas do ramo industrial. Eis a origem do capital financeiro, que permite ao capitalista financeiro ter direito a uma parte do lucro chamado de rendimento, assim o capital financeiro surge a partir da predominância dos bancos na atividade industrial.

O capital financeiro se desenvolve com a sociedade anônima e alcança seu ápice com os grandes monopólios industriais que passam a exigir expansão de seus domínios através da exportação de capitais, de maneira que tal exportação contribui para difusão do capitalismo em escala mundial e para a internacionalização do capital e, de outro modo, com o monopólio as indústrias adquirem maiores lucros que são destinados aos bancos, e estes visam disponibilizar a maior quantidade possível de empréstimos, o que exige uma intensificação da exportação de capitais. (HILFERDING, 1981). Como o capital industrial não pertence aos industriais que o aplicam, mas estes só dispõem do capital por meio do banco, a dependência da indústria em relação aos bancos ganha proporções cada vez maiores no capitalismo. Logo, “as a result of cartelization, therefore, the relation between the banks and industry become still closer, and the same time the banks acquire an increasing control over the capital invested in industry.” (HILFERDING, 1981, p. 224)

A exportação de capitais exige o domínio sobre novos territórios e a ação firme do Estado e da indústria nesse sentido. Surge daí o imperialismo, como expressão do fortalecimento do capital financeiro em nível internacional, em que o imperialismo é a política do capital, é uma maneira de garantir sua acumulação incessante.

Agora se segue com a análise de Lênin, no que tange a obra Imperialismo: etapa superior do capitalismo, obra escrita em 1916 e publicada no início de 1917 com intuito de ser apenas um panfleto, mas se tornaria uma obra de grande valor para análise do capital financeiro e do imperialismo. Grande parte da argumentação de Lênin se concentra em fazer uma crítica a tese do superimperialismo de Kaustky. Para tanto Lênin busca relacionar as leis do movimento do capitalismo monopolista ao fenômeno do imperialismo de modo que o imperialismo se mostra como a forma política de dominação assumida pelo capital financeiro, mas não uma dominação plena, há uma simbiose entre o setor industrial e financeiro. Tal



análise visa e contribui para desnudar os horrores do progresso capitalista, de maneira a evidenciar o socialismo como única saída civilizada.

Para Lênin (2011) a dinâmica da reprodução do capital vem acompanhada da centralização e concentração do capital, algo que se evidencia a partir da metade do século XIX. A própria concorrência faz com que os capitais se aglutinem o que leva ao surgimento dos monopólios, acompanhado por um progresso na socialização da produção, principal característica da nova fase do capitalismo. O aumento de monopólios e oligopólios, neste sentido, é resultado da própria concorrência entre os capitais, da dinâmica da acumulação. Tão logo a formação de cartéis torna-se uma regularidade no capitalismo.

Tal movimento de concentração e centralização do capital não é uma exclusividade do capital industrial, aqui os bancos tem um papel preponderante, são eles que transformam o capital-dinheiro inativo em capital ativo, logo, os bancos assumem uma posição em que a concentração e centralização deste capital se consolida como regra, tornam-se os detentores dos meios de produção e das fontes de matérias-primas em inúmeros países. Tal fato é fundamental para erigir o imperialismo com a concentração bancária submetendo o capital industrial. (LÊNIN, 2011).

A tendência à concentração do capital conduz ao monopólio o qual é adquirido por meio de ações pelos bancos, o que une a atuação entre os bancos e o capital industrial, em que a influencia dos bancos é cada vez mais intensa. Logo, é a concentração da produção, enquanto tendência do capitalismo, rumo aos monopólios, com a fusão ou junção dos bancos com a indústria que está na gênese do aparecimento do capital financeiro que se transforma inevitavelmente na condição geral da produção mercantil e da propriedade privada, expressão da dominação da oligarquia financeira. (LÊNIN, 2011).

Desta maneira, é inerente ao capital financeiro as características próprias da monopolização, com bancos entrelaçados com as grandes empresas de forma a coordenar as atividades de diversos ramos industriais. O capital financeiro abarca, deste modo desde um grande banco a suas ramificações menores, como a ramificação para um ou mais ramos industriais, em especial nas sociedades anônimas. O capital financeiro é a expressão do fracasso da livre concorrência, uma vez que, os monopólios, cartéis e trustes se tornam a regra na indústria e na esfera bancária, como resultado do desenvolvimento histórico do capitalismo.



Mas o capitalismo só se transformou em imperialismo capitalista quando chegou a um determinado grau, muito elevado, do seu desenvolvimento, quando algumas das características fundamentais do capitalismo começaram a transformar-se na sua antítese, quando ganharam corpo e se manifestaram em toda a linha os traços da época de transição do capitalismo para uma estrutura econômica e social mais elevada. O que há de fundamental neste processo, do ponto de vista econômico, é a substituição da livre concorrência capitalista pelos monopólios capitalistas. [...] os monopólios, que derivam da livre concorrência, não a eliminam, mas existem acima e ao lado dela, engendrando assim contradições, fricções e conflitos particularmente agudos e intensos. O monopólio é a transição do capitalismo para um regime superior. (LÊNIN, 2011, p. 216-217)

Logo, o imperialismo é a fase monopolista do capitalismo, em que o capital financeiro é o capital bancário fundido com o capital das associações industriais em que há a partilha do mundo, trata-se de uma política colonial de posse monopolista de partilha do globo. Tal fase tem como traço característico fundamental o capital financeiro, o predomínio do financista sobre o comerciante, é o surgimento da oligarquia financeira como comandante dos processos. Deste modo, a zona de influencia do capital financeiro se estende por todas as regiões do globo conforme se desenvolvem os monopólios na indústria e no setor bancário, de maneira a submeter os Estados nacionais. O capital financeiro aprofunda a exploração dos trabalhadores em prol da acumulação de capital. (LÊNIN, 2011).

A expansão e centralização do capital financeiro dão origem a uma oligarquia financeira, cujos complexos interesses internacionais dominam sobre o conjunto dos capitalistas. As ramificações potencializam o poder econômico e político destas oligarquias, em que o controle da economia, das finanças e do Estado transforma a luta pelo controle territorial da economia global num método de acumulação; o imperialismo. (SAMPAIO JÚNIOR, 2011). Trata-se do reinado das finanças, cuja base é a socialização da produção, mas tal socialização beneficia principalmente os especuladores (LÊNIN, 2011).

3.4 Financeirização: fruto das contradições capital

Este trabalho tem como intuito de desvendar as contradições do capitalismo contemporâneo, em particular, no que tange o processo de financeirização, para tanto perpassou as condições mais conjunturais em que se deu a crise do *subprime*. Trata-se, portanto de analisar as mudanças em nível institucional e de política macroeconômica que vem ocorrendo desde 1970, período em que as finanças começam a ganhar maior peso no interior das empresas e na condução da política econômica. Evidentemente, o propósito não



foi o de averiguar em detalhes tais acontecimentos, mas apenas indicar que as mudanças ocorreram e em que sentido se deram.

A análise histórica culmina na exposição acerca dos mecanismos que entrelaçaram o mercado imobiliário com o mercado financeiro, o que foi primordial para o estouro da bolha imobiliária. No mais, com o estouro da bolha são indicadas quais políticas foram adotadas pelos Estados Unidos.

Tal exposição neste trabalho tem como objetivo demonstrar através das condições específicas de instituições e políticas econômicas que há um peso significativo das atividades financeiras na condução das estratégias do setor público e privado desde a década de 1970 que foram fundamentais para a eclosão da crise, ou, em outras palavras, a atual crise se apresenta como fruto da intensificação do processo de financeirização. Obviamente vale ressaltar que a crise do *subprime* se relaciona a um processo estrutural do desenvolvimento do capitalismo desde a década de 1970, logo, não se trata de um fenômeno isolado, mas componente de um fenômeno estrutural abrangente que compõe a totalidade social, a reprodução capitalista da produção e da circulação.

Contudo, tais fenômenos, a saber; a financeirização e a crise, geram inevitavelmente inúmeros debates, pois resta saber o que causa a financeirização, ou seja, qual sua característica mais essencial e qual sua ligação com a crise. Logo, o capítulo posterior se envereda por distintas interpretações acerca da financeirização e da crise que foram suscitadas no fervor ou logo após a crise do *subprime*. Mesmo que algumas teorias remontem a períodos muito anteriores a crise, é no pós-crise que se volta a debatê-las de maneira mais intensa.

Esta etapa do trabalho se conecta diretamente com o propósito de encontrar os traços essenciais da financeirização, pois o debate exposto se dá exatamente nesta direção. Assim, tal capítulo se conecta com o anterior e ao mesmo tempo abre a possibilidade de existência do capítulo seguinte, ou seja, os aspectos mais conjunturais da crise do *subprime* e a própria crise se tornam o pano de fundo de um grande debate, o que leva necessariamente a busca por apreender os aspectos mais essenciais da financeirização e sua conexão com a crise no capitalismo.

Tal tarefa se faz tendo como ponto de partida a teoria do valor-trabalho. O próprio sistema do capital se desenvolve rumo a formas mais fictícias de riqueza e com a crise como resultado necessário deste movimento, é um momento de ruptura que restabelece as condições



de reprodução do sistema capitalista. Como a financeirização é o resultado necessário do desenvolvimento capitalista que eleva suas contradições de forma a levar a crise se faz necessário partir da teoria do valor-trabalho, pois somente assim se compreende as contradições do capitalismo em sua essência.

Marx (1996) parte da forma mais aparente em que a riqueza aparece na sociedade capitalista, a saber, a mercadoria cuja substância é formada pelo valor-trabalho, fonte do movimento e das contradições do modo de produção capitalista. A partir da contradição primeira entre valor (trabalho socialmente necessário à produção da mercadoria) e valor de uso da mercadoria tem-se a chave para desmitificar o desdobramento da mercadoria em uma mercadoria especial, o dinheiro. Surge então uma mercadoria que como símbolo representa o valor de troca entre as mercadorias e o próprio tempo de trabalho.

Tão logo, capital é valor que se valoriza constantemente através da produção de mais-valia que se exprime pela exploração da força de trabalho, única mercadoria capaz de transformar dinheiro em capital. Dito de outra forma, ao se valorizar, o capital reproduz todas as relações de troca, de poder, e de classes no seio da sociedade capitalista, enfim, reproduz o *modus operandi* capitalista com todas as suas contradições e formas de opressão. “A essência do valor ilustra a relação social, a expressão das relações sociais entre indivíduos através das mercadorias.” (SABADINI, 2013, p. 587).

As formas opostas, as contradições que são inerentes ao valor e ao capital implicam necessariamente na crise. Mesmo na análise da circulação simples percebe-se que há a possibilidade de que não ocorra de modo fluído a passagem das vendas para as compras. A oposição entre mercadoria e dinheiro se desenvolve para a oposição entre venda e compra, resultado da oposição entre valor e valor de uso, expressão da contradição entre trabalho abstrato e trabalho concreto, pilar da sociedade capitalista. (GRESPLAN, 2009). “[...] A crise não só reflete a separação dos dois termos ou “momentos” constitutivos de formas como a mercadoria, mas evidencia que tal separação contraria a unidade necessária deles.” (GRESPLAN, 2009, p. 30)

A crise se apresenta como irrupção violenta que interrompe a circulação, é simultaneamente separação e unidade de duas fases opostas. O sentido do ato de compra e venda no capitalismo se dá como mútua negação, é mais do que simples complementaridade decorrente da contradição entre capital e trabalho assalariado.



Transformada historicamente em mercadoria, a força de trabalho é no mercado vendida ao capitalista, mas ao produzir para o capital um valor superior ao seu, a força de trabalho, o trabalhador cria o mais-valor. O trabalho cria o capital, valor que se valoriza, e o capital por sua vez repõe continuamente as condições sociais de exclusão do trabalhador. Assim ambos, trabalho e capital, se determinam pela negação. (GRESPLAN, 2009).

Em seguida, a concorrência mais ampla entre capitais investidos também no comércio, no setor bancário e no de aproveitamento dos recursos naturais leva a conflitos distributivos da mais-valia global criada pelos trabalhadores, com oscilações por vezes abruptas da valorização. É que a taxa de lucro do setor produtivo vem se acrescentar a taxa dos demais setores que não participam da criação de mais-valia, mas de sua distribuição, reivindicando títulos de propriedade de uma parte dela. O capital comercial entra diretamente em competição com o industrial, e o capital bancário/financeiro tenderá até a dominar a esfera da produção, impondo a ela sua lógica. As flutuações da taxa de juros, com isso, passam a balizar o movimento real regulado pela taxa média de lucro industrial. Esse conflito entre as várias formas de medida do excedente econômico é que se manifesta como figura mais complexa das crises do capitalismo contemporâneo. (GRESPLAN, 2009, p. 32)

O capital, contudo é um impulso desmedido que visa ultrapassar suas barreiras. Tão logo a busca de autovalorização se impõe como limite o qual o capital é impulsionado a ultrapassá-lo configurando um progresso infinito da acumulação. Trata-se da capacidade de expandir pra além de suas fronteiras.

Com a subordinação do trabalho ao capital há a suga de trabalho vivo, uma vez postas todas as condições históricas para tanto. Com a submissão formal e real do trabalho ao capital, o capital se apresenta como sujeito do processo, apesar de sua dependência em relação ao trabalho, pois este só se autovaloriza ao sugar trabalho vivo. Neste sentido, o trabalho é fonte viva de valor, mas o caráter fetichista do capital o apresenta como capaz de se autovalorizar independentemente do trabalho.

O trabalho deve ser incluído no processo de valorização para que haja autovalorização do capital, contudo o trabalho é negado pelo capital, pois o desenvolvimento do capitalismo implica a substituição do trabalhador por máquinas através da tendência generalizada ao crescimento da produtividade do trabalho, é a extração de mais-valia relativa através de meios e métodos que aumentam o valor dos meios de produção. Trata-se de uma contradição que afirma e nega o trabalho. Mas as máquinas não geram valor, tal tendência



parece conduzir ao esgotamento da fonte de valor, pois, para que cresça a taxa de mais-valia se reduz a base sobre a qual ela opera. Entretanto o capital é uma contradição processual que repõe suas condições de valorização, se impõe uma resolução que intensifica a contradição. O capitalismo supera seus limites seja através da expansão ininterrupta da acumulação ou das crises, de modo que o capital não apresenta um limite interno intransponível, eis que todo limite é transformado em barreira, obstáculo que superado erige um limite ainda mais difícil de transpor (PRADO, 2017).

É tautológico que a massa de mais-valor é igual à razão formada pela divisão dessa massa pelo volume da produção material, multiplicada por esse mesmo volume. Ora, a constante elevação da força produtiva, que é inerente ao capitalismo, sempre implicou – e não apenas agora com a terceira revolução tecnológica – na redução dessa razão. O aumento da produtividade implica que um mesmo quantum de mercadoria é produzido com menos trabalho ou que um quantum maior é produzido com a mesma quantidade de trabalho. Implica, também, que haverá menos quantum de trabalho socialmente necessário num dado volume de produção (medido de algum modo). Entretanto, a massa de mais-valor sempre pode crescer por meio da expansão do volume da produção material. E é isto – veja-se bem – o que tem acontecido na história pregressa do capitalismo. (PRADO, 2017, p. 03)

O capital está sempre a procura de novas formas de acumulação, sendo que as esferas produtivas e financeiras fazem parte da natureza capitalista, em que no período atual a dinâmica capitalista é marcada por uma autonomia relativa do capital fictício em relação ao capital produtivo, mas mantém com este estreitas relações de mutua dependência.

Deste modo, entende-se que desde o surgimento do capitalismo, o financiamento, a esfera financeira representou um papel único e fundamental para a manutenção deste sistema, contudo as particularidades da década de 1970 permitem uma exarcebação do componente fictício da economia. A partir da década de 1970 o capitalismo se desenvolve de maneira mais intensa rumo as formas autonomizadas do capital, capital a juros e capital fictício, seja pelo movimento das grandes corporações ou dos bancos. Trata-se de uma realidade histórico-concreta distinta marcada por uma aparente (em ultima instancia os ganhos financeiros estão subordinados a produção de valor e mais-valia) dominação da esfera financeira.

Por mais que fatores como a desregulamentação, o poder das classes rentistas, a política econômica, queda da produtividade, etc., sejam fundamentais para se compreender o processo de financeirização, este trabalho entende que tais constructos ainda são insuficientes



pra entender o papel das finanças no capitalismo, em particular no capitalismo contemporâneo.

A produção capitalista exige uma constante alternância entre as fases de produção e de circulação, formando uma unidade que começa e recomeça de maneira desordenada, de modo que o capital em seu ciclo assume várias formas, como capital monetário, produtivo, mercadoria. São metamorfoses que se constituem como momentos do ciclo do capital, pois como cada forma funcional corresponde a um ciclo específico, o processo global de circulação do capital é a unidade entre os ciclos.

É no desenvolvimento necessário do movimento do capital que se tem a autonomização de partes do capital industrial em que capitais específicos (partes de um mesmo capital) vão cumprir papéis exclusivos na reprodução do capital global. Na qualidade de capital potencial, o capital-dinheiro concede ao seu proprietário, no momento do empréstimo, direito a parte do lucro do capital comercial ou industrial na forma de juros. Desta forma, os juros se constituem enquanto uma dedução do lucro, logo, se origina na mais-valia. Tão logo, fica evidente que o capital a juros se encontra subordinado ao capital industrial, sua autonomia é, portanto, apenas relativa e seu desenvolvimento se dá concomitante com o sistema de crédito. Não obstante, a autonomização do capital monetário inicial assume a forma de capital portador de juros em que as pessoas e instituições vão tomar para si a função de prestamista de dinheiro.

O capital fictício por sua vez nasce como consequência da existência generalizada do capital portador de juros. A forma capital portador de juros faz com que todo rendimento monetário apareça como juro de um capital, ou, em outras palavras, para toda massa de dinheiro enquanto capital, a uma dada taxa de juros, obtém-se um rendimento, na forma de juros, assim o rendimento aparece como propriedade imanente do capital. Tem-se assim a gênese do capital fictício no fato de que todo rendimento capitalizado a uma taxa de juros obtém-se um capital, é o direito a determinada remuneração regular assegurada pelo título de propriedade.

O capital fictício não agrega valor, mas exige remuneração que se dá grosso modo pelas transferências de valor-excedente que são produzidos por outros capitais. A instrumentalização do capital fictício se dá basicamente pelo Estado e pelo mercado acionário. O Estado se utiliza da dívida pública que funciona como um mecanismo de acumulação e de



centralização do capital que transfere uma parte da mais-valia para a esfera financeira. Já a venda de ações, principalmente a partir do mercado secundário, nada mais é que um rendimento capitalizado, calculado sobre um capital ilusório, determinado pela receita esperada com base na taxa de juros vigente. O mercado de títulos de valores possui um movimento próprio, e graças a tal movimento a soma dos ativos financeiros mundiais ultrapassa significativamente a esfera real, de modo que em ultima instancia esse movimento do capital fictício exige maior exploração da força de trabalho para remunerar os títulos públicos ou ser distribuída na forma de dividendos aos aplicadores no mercado de ações (LUPATINI, 2015).

Fato é que não se pode opor capital financeiro a capital industrial, pois um não pode ser considerado externo ao outro, ambos fazem parte da mesma totalidade constituída pelo capital. O capital a partir de Marx é uma relação social e uma contradição em processo que ao mesmo tempo inclui e exclui a força de trabalho de seu processo de valorização, além de assumir necessariamente as formas de capital monetário, produtivo e mercadoria no circuito do capital industrial, ou seja, o capital é constituído por uma pluralidade de capitais. Portanto, a totalidade inclui o capital financeiro - não sendo este uma anomalia ou disfuncional ao funcionamento do capitalismo - este é resultado do desenvolvimento do capitalismo e funcional ao seu desempenho apesar de não excluir as contradições, mas as intensificar. Os capitais individuais se mantêm entrelaçados tanto pelos nexos na esfera da circulação mercantil, quanto porque atuam em conjunto na produção de valor. Tais afirmações não intentam enxergar na financeirização o fim da história, ou como um processo determinista e inescapável, muito pelo contrário, é a busca por tendências no *modus operandi* do capitalismo que são social e historicamente construídas, tão logo, trata-se de um processo em plena mutação, consequência das contradições capitalistas e que, portanto, pode ser superado.

Portanto, a totalidade constituída pelo capital é complexa, porque envolve não apenas a relação de produção que necessariamente mantém com o trabalho assalariado – a qual também não é, em si mesma, aliás, uma relação simplesmente homogênea, sem diferenciações de quaisquer espécies –, mas inclui as diferentes relações de apropriação entre as diversas frações da classe dos proprietários privados que não detêm apenas a sua própria força de trabalho. Se há oposição entre essas diferentes frações, isso não implica que possam ser pensadas como se fossem simplesmente disjuntas e entre si excludentes. Eis que formam, isso sim, uma unidade bem concreta diante dos trabalhadores. (PRADO, 2014, p. 10)



Tão logo, capital portador de juros e o capital fictício não são disfunções do capitalismo, mas partes constitutivas da totalidade do capital com funcionalidades específicas na organização das relações capitalistas de reprodução e dominação. As finanças dubiamente auxiliam na expansão da economia real e a limita ao aumentar a instabilidade. Assim, qualquer análise unilateral é insuficiente. A financeirização ao aguçar as contradições torna o capitalismo perfeito enquanto capitalismo.

Eis que ela (a financeirização) passa a indicar que se chegou a um estágio aperfeiçoado de capitalismo, em que a produção de mercadorias em geral se tornou apartada e subordinada à administração financeira. Enquanto na primeira esfera ocorre a produção de valor e de mais-valia por meio da produção de valores de uso, a segunda cuida propriamente, com mais eficácia, da circulação do capital e da repartição dos ganhos capitalistas. Ademais, a financeirização indica – e este é o lado reverso da medalha – que o capital social, ou seja, o capital como totalidade, ultrapassou definitivamente a barreira da nação e se tornou, por excelência, capital financeiro internacional. (PRADO, 2014, p.17)

O capital desde sua origem apresenta uma esfera especulativa, o que se tem nos dias presentes é um desenvolvimento intenso rumos às formas fictícias de riqueza. Há um processo ao longo da história do capitalismo de desmaterialização da riqueza, a expressão da riqueza aparece de forma cada vez mais fetichizada. Uma vez que o valor de uso é o conteúdo material da mercadoria e o valor é a dimensão social, a riqueza tende para uma forma cada vez mais despossuída de valor de uso, desmaterializada, o que não pode destruir o valor de uso, pois implicaria a destruição da sociedade. (CARCANHOLO, 2001; 2002).

A financeirização resulta do amadurecimento histórico do capitalismo e pressupõe certas circunstâncias concretas que favorecem a expansão das formas fictícias de capital que representam uma expectativa socialmente válida de captura de mais-valor a ser produzido no futuro. O crescimento do capital fictício baseado em inúmeros instrumentos financeiros (ações, títulos, derivativos, etc.) torna por meio de sua autonomização as conexões com o trabalho extremamente enigmáticas, ao mesmo tempo que afirma o trabalho como único gerador de valor. A financeirização nega e acentua a centralidade do trabalho na lógica capitalista, cuja dinâmica é gerida pelo valor-trabalho. Destarte, o capital fictício assumiu um papel central na reprodução do capitalismo contemporâneo, mas não aboliu sua relação de independência e complementaridade com a esfera produtiva.



Deste modo intentou-se até aqui demonstrar que se pode compreender a financeirização a partir da teoria do valor-trabalho de Karl Marx, logo esta é refém das contradições da mercadoria. Partindo da teoria do valor, a financeirização torna-se uma tendência do amadurecimento do capitalismo, que eleva suas contradições tornando o sistema ainda mais fetichizado.

A contradição entre as condições de produção e as condições de realização das mercadorias, em que a produção é cada vez mais social e a apropriação segue privada e cada vez mais excludente em termos relativos é uma contradição deveras importante para se compreender a crise no capitalismo. A divergência entre tais polos resulta necessariamente em crise, e a financeirização eleva tal contradição à enésima potencia, haja vista que socializa ainda mais a produção, além de deslocá-la no tempo e no espaço ao passo que intensifica a necessidade de grandes ganhos no curto prazo, o que desemboca em maior e mais intensa exploração da força de trabalho.

A financeirização é a consequência necessária do desenvolvimento do capitalismo, por ser condição necessária à reprodução do capitalismo na contemporaneidade, logo, a financeirização permeia a totalidade da vida social, as empresas, o Estado e a classe trabalhadora se financeirizam de forma a assegurar a lucratividade dos capitalistas. A financeirização se mostra como a grande comandante dos processos no capitalismo, mas a contradição entre expansão real e financeira, e principalmente entre produção social e apropriação privada eleva as contradições culminando em crise. Ou seja, os limites são postos pela centralidade da teoria do valor-trabalho.

O desenvolvimento histórico do capitalismo o conduziu a uma forma regida pelo capital fictício, sua expressão mais fetichizada que cria instabilidades cada vez mais recorrentes que redundam em crises, como a crise do *subprime*, crise esta marcada pela exarcebação dos capitais fictícios, expressão da lógica contraditória do capitalismo. Pois o capital fictício e o capital portador de juros mesmo ao apresentar certa autonomia em relação a esfera produtiva continuam a interferir na dinâmica da acumulação capitalista. Assim, as crises que se manifestam na esfera financeira exercem influencia direta e intensa sobre todos os setores da atividade econômica. Logo, argumenta-se que o capital fictício é funcional a reprodução da sociedade capitalista, vindo a assumir no capitalismo contemporâneo uma



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO PAULO –
UNIFESP
ESCOLA PAULISTA DE POLÍTICA, ECONOMIA E NEGÓCIOS
Mestrado Acadêmico em Economia e Desenvolvimento



posição relevante, quiçá central na dinâmica capitalista, mas, sem, contudo, superar a lei do valor, esta continua sendo a lei que rege o capitalismo.



Conclusão

Com as mudanças estruturais que ocorreram no capitalismo principalmente a partir da década de 1970 o capitalismo ingressa na chamada financeirização o que dá uma nova forma e conteúdo as relações capitalistas. Tem-se o aumento da instabilidade em meio a ascensão das finanças que permeiam a totalidade da vida social de forma a culminar na crise do *subprime* em 2007-08.

A partir do processo histórico que marca as mudanças estruturais do capitalismo contemporâneo segue-se para uma exposição das principais abordagens que buscam compreender a particularidade do período atual. Trata-se de abordagens no campo heterodoxo da economia que se findam em conclusões díspares, seja por lidar com instrumentos de análise distintos ou por debruçar o olhar sobre aspectos diferentes da realidade capitalista. De toda maneira, tal exposição deixa evidente que as questões postas acerca do capitalismo atual estão distantes de conformar um consenso ou esgotar uma linha de pesquisa.

Deste modo este trabalho buscou fazer um estudo na forma de breves ensaios no que toca o processo histórico de estabelecimento da financeirização, das peculiaridades conjunturais no entorno da crise do *subprime* e das distintas abordagens acerca da financeirização e da crise, o que pôde ser alcançado dando vida a um estudo histórico e teórico sobre a economia política da crise e da financeirização.

O que moldou todo o trabalho foi a visão de que a financeirização é fruto das contradições capitalistas de forma a intensificar a crise, que no período atual se apresenta como uma crise não apenas no sentido econômico, mas social, cultural, político e ambiental. Uma crise do capital e uma crise do modo de vida capitalista que coloca em cheque qualquer potencial civilizatório que o capitalismo já possuiu algum dia, mas ao mesmo tempo, não se trata de uma visão fatalista e determinista, haja vista que é próprio da lógica do capital se recompor, romper com seus próprios limites mesmo a custa da elevação das contradições e, portanto, da criação das condições para uma nova crise. Neste sentido a financeirização se apresenta como um resultado necessário do desenvolvimento do capitalismo que num primeiro momento se mostra funcional a lógica capitalista, mas também se torna um intensificador das crises. Tão logo, o único limite à reprodução do capitalismo com todas as suas formas de exploração é a classe trabalhadora, é a sua luta contra a ordem burguesa.



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO PAULO –
UNIFESP
ESCOLA PAULISTA DE POLÍTICA, ECONOMIA E NEGÓCIOS
Mestrado Acadêmico em Economia e Desenvolvimento



A partir deste prisma e dos acontecimentos que circunscreveram a crise do *subprime* este trabalho expôs e conformou uma contribuição para a história do pensamento econômico ao revisar os principais pontos de debate que se encontram em grande efervescência no campo crítico da economia. Tratou-se de um estudo que ao revisar o debate demonstrou sua inegável importância para os desenvolvimentos no pensamento econômico, e mais precisamente, na urgente necessidade de se compreender as particularidades do capitalismo contemporâneo.



Referências bibliográficas:

AGLLIETTA, Michel. **The international monetary system**. In: Régulation theory: the state of the art./organizadores: Robert Boyer & Yves Saillard - Routledge, 2002.

ALVES, Thaís; VERÍSSIMO, Michele Polline. **Crise financeira, Estado e política monetária**: uma abordagem principalmente keynesiana. In: XXXV|| Encontro Nacional de Economia (ANPEC), Foz do Iguaçu, 2009.

ARIENTI, W. L & FILOMENO, F. A. Economia política do moderno sistema mundial: as contribuições de Wallerstein, Braudel e Arrighi. **Ensaios FEE**, V. 28, Nº01, 2007.

ARRIGHI, Giovanni. **O longo século XX**. Contraponto, São Paulo, 1996.

BALANCO, Paulo. **Crise geral e crise financeira no capitalismo contemporâneo**. In: A grande crise capitalista global 2007-2013: gênese, conexões e tendências./ organizadores Aloísio Sérgio Barroso e Renildo Souza – 1. Ed. – São Paulo: Anita Garibaldi: Fundação Maurício Gabrois, 2013.

BARAN, Paul & SWEEZY, Paul. **Capitalismo monopolista**. Rio de Janeiro, Zahar Editores, 1966.

BATISTA, Karla Vanessa. CAVALCANTI FILHO, Paulo Fernando de Moura Bezerra. CORDEIRO, Ariela Diniz. **Do fim de Bretton Woods à crise sub-prime**: a securitização como solução e causa das crises financeiras. |V Encontro Internacional da associação Keynesiana Brasileira (AKB). Sessões ordinárias: economia internacional e finanças. Rio de Janeiro, 2011.

BRAGA, José C.; **Qual conceito de financeirização compreende o capitalismo contemporâneo?** In: A grande crise capitalista global 2007-2013: gênese, conexões e tendências./ organizadores Aloísio Sérgio Barroso e Renildo Souza – 1. Ed. – São Paulo: Anita Garibaldi: Fundação Maurício Gabrois, 2013.

BRAUDEL, Fernand. **A dinâmica do capitalismo**. Rio de Janeiro:Rocco, 1987.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga. **A crise e o subterrâneo da “velha toupeira capitalista”**. In: A grande crise capitalista global 2007-2013: gênese, conexões e tendências./ organizadores Aloísio Sérgio Barroso e Renildo Souza – 1. Ed. – São Paulo: Anita Garibaldi: Fundação Maurício Gabrois, 2013.

BERNANKE, Ben S.. **Some reflections on the crisis and the policy response**. Russel Sage Foundation and The Century Foundation Conference on “Rethinking Finance”, New York, 13 April/2012a.

BERNANKE, Ben S.. **Monetary policy since the onset of the crisis**. Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Symposium, Jackson Hole, Wyoming, 31 August/2012b.



BLEANEY, Michael. **The rise and fall of Keynesian Economics**: an investigation of its contribution to capitalist development. Macmillan Education, 1985.

BLOCK, Fred I. **Las Orígenes Del desorden económico internacional**: la política monetaria internacional de los Estados Unidos, desde la segunda Guerra Mundial hasta nuestros días. Traducción de Eduardo I. Suárez. Fondo de Cultura Económica. Mexico/1980.

BOYER, Robert. **The regulation school**: a critical introduction. Columbia University Press, 1990.

BOYER, Robert. **The origins of régulation theory**. In: Régulation theory: the state of the art./organizadores: Robert Boyer & Yves Saillard - Routledge, 2002.

BRENNER, Robert. **O boom e a bolha**: os Estados Unidos na economia mundial. Rio de Janeiro, Record, 2003.

BRUNHOF, S. **A finança capitalista**. São Paulo: Alameda, 2010.

BRUNHOF, S. **Marx on money**. Urizen Books, New York, 1976.

BULLIO, Olívia; FERRARA, Daniel Nicolau; CUNHA, Patrícia; CARVALHO, Carlos Eduardo. A atuação do FED antes e depois do estouro da bolha imobiliária: discricionariedade e mandato de bancos centrais em contexto de desregulamentação financeira. **Economia e Sociedade**, V. 20, Nº 02, agosto de 2011.

CAGNIN, Rafael Fagundes. **Inovações financeiras e institucionais do sistema de financiamento residencial americano**. Revista de Economia Política, vol. 29, nº 3 (115), pp. 256-273, julho-setembro/2009a.

CAGNIN, Rafael Fagundes. **O ciclo dos imóveis e o crescimento econômico nos Estados Unidos 2002-2008**. Estudos Avançados, 2009b.

CAGNIN, Rafael Fagundes. **O mercado imobiliário e a recuperação dos Estados Unidos após 2002**. Dissertação (Mestrado) - Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2007.

CAGNIN, Rafael Fagundes. **O sistema de financiamento residencial americano**: de uma crise a outra. In: Geral Biasolto Junior; Luís Fernando Novais; Maria Cristina Penido de Freitas (org.). Panorama das economias internacional e brasileira: dinâmica e impactos da crise global. 1ª Ed. São Paulo: Edições FUNDAP, 2009c.

CARCANHOLO, M.; BARUCO, G. C. C. **Crise dos anos 1970 e as contradições da resposta neoliberal**. In: Anais... Encontro Nacional de Economia Política, n. 11, Vitória, 2006.

CARCANHOLO, Marcelo Dias. Conteúdo e forma da crise atual no capitalismo: lógica, contradições e possibilidades. **Anais...** Colóquio nacional Marx e o marxismo 2011; teoria e prática. Niterói, novembro de 2011.



CARCANHOLO, Marcelo dias. AMARAL, Marisa Silva. O Fenômeno Econômico das Crises Capitalistas nas Perspectivas Marxista e Keynesiana: notas para um debate teórico. In: **XIV Encontro Nacional de economia Política**, 2009, São Paulo, Anais do XIV Encontro Nacional de Economia Política, 2009.

CARCANHOLO, R. **O capital especulativo e a desmaterialização do dinheiro**. In: Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política, dezembro de 2001, n. 8, p. 26-45.

CARCANHOLO, R. **Sobre a natureza do dinheiro em Marx**. In: Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política, dezembro de 2002, n. 11, p. 33-37.

CARVALHO, Wolney Roberto; RUTKOSKY. **O capital financeiro na perspectiva dos clássicos**: Hilferding, Lênin e Bukharin. XX| Encontro Nacional de Economia Política (ENEP): A economia política da recessão. São Bernardo do Campo, 2016.

CHESNAIS, F. **A Mundialização do Capital**. São Paulo: Xamã, 1996.

CHESNAIS, F. **A proeminência da finança no seio do capital em geral, o capital fictício e o movimento contemporâneo de mundialização do capital**. In: BRUNHOF, S. (et al.). A finança capitalista. São Paulo: Alameda, 2010, p. 149-182.

CHESNAIS, F. (Org.) **A mundialização financeira**. Gênese, custos e riscos. São Paulo: Xamã, 1998.

CHESNAIS, F. **Capitalismo de fim de século**. In: COGGIOLA, O. (Org.). Globalização e socialismo. São Paulo: Xamã, 1997.

CHESNAIS, F. **Finance capital today**: corporation and banks in lasting global slump. Brill, 2016.

CHESNAIS, F. Recessão mundial: o momento, as interpretações e o que está em jogo na crise. **Carré Rouge**, Nº 39, 2009.

CHESNAIS, F. **As dimensões financeiras do impasse do capitalismo**: primeira parte. A L'encontre, novembro de 2017a. Disponível em: <https://eleuterioprado.files.wordpress.com/2018/01/franc3a7ois-chesnais-as-dimensc3b5es-financeiras-do-impasse-do-capitalismo-parte-i.pdf>

CHESNAIS, F. **As dimensões financeiras do impasse do capitalismo**: segunda parte. A L'encontre, novembro de 2017b. Disponível em: <https://eleuterioprado.files.wordpress.com/2018/01/franc3a7ois-chesnais-as-dimensc3b5es-financeiras-do-impasse-do-capitalismo-parte-ii.pdf>

CHESNAIS, F. **As dimensões financeiras do impasse do capitalismo**: terceira parte. A L'encontre, novembro de 2017c. Disponível em: <https://eleuterioprado.files.wordpress.com/2018/01/franc3a7ois-chesnais-as-dimensc3b5es-financeiras-do-impasse-do-capitalismo-parte-iii.pdf>



CHESNAIS, F. **O capitalismo encontrou limites intransponíveis?** Disponível em: http://www.ocomuneiro.com/nr24_01_FrancoisChesnais.html Acesso em: 30/01/2018a.

CHESNAIS, F. **O capitalismo tentou romper seus limites históricos e criou um novo 1929, ou pior.** Disponível em: <https://www.cartamaior.com.br/?/Editoria/Economia/O-capitalismo-tentou-romper-seus-limites-historicos-e-criou-um-novo-1929-ou-pior%250D%250A%250D%250A/7/14341> Acesso em: 30/01/2018b.

CHICK, Vitoria. **Sobre moeda, método e Keynes:** ensaios escolhidos. Campinas-SP, Editora da Unicamp, 2010.

CIPOLLA, Francisco P.. Diferentes teorias marxistas sobre crise e diferentes interpretações da crise atual. **Economia e Sociedade**, v. 21, Nº01, 2012.

CIPOLLA, F. P & PINTO, G. C. R.. Crítica das teorias da financeirização. **Revista Brasileira de Economia Política**, São Paulo, Nº 27, 2010.

CINTRA, Marcos, A., M.. **Uma visão crítica da teoria da repressão financeira.** Dissertação apresentada ao Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1993.

CINTRA, Marcos. A. M.; CAGNIN, Rafael. F. **Euforia e pessimismo:** os ciclos de ativos, de crédito e de investimento da economia americana, após 1982. *Novos Estudos CEBRAP*, São Paulo, v. 79, p. 23-44, 2007a.

CINTRA, Marcos. A. M.; CAGNIN, Rafael. F. **Evolução da estrutura e da dinâmica das finanças norte-americanas.** *Econômica*, Rio de Janeiro, v. 9, n. 2, p. 296-338, dezembro 2007.

CIPOLLA, Francisco Paulo. **Da crise bancária a crise geral.** In: A grande crise capitalista global 2007-2013: gênese, conexões e tendências./ organizadores Aloísio Sérgio Barroso e Renildo Souza – 1. Ed. – São Paulo: Anita Garibaldi: Fundação Maurício Gabrois, 2013.

CORAZZA, G. **Marx e Keynes sobre dinheiro e economia monetária.** In: *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, dezembro de 1998, n. 3, p. 45-58.

CORAZZA, G. **O dinheiro como forma de valor.** In: *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, dezembro de 2002, n. 11, p. 28-32.

COUTINHO, Carlos Sidenei. A escola da regulação: uma breve revisão crítica da economia política? **Revista Nova Economia**, Belo Horizonte, novembro de 1990.

DATHEIN, R. **Sistema Monetário Internacional e Globalização Financeira nos Sessenta Anos de Bretton Woods.** *Revista Sociedade Brasileira de Economia Política*, Rio de Janeiro, n. 16, jun. 2005, pp. 51-73.



DATHEIN, R. **De Bretton Woods à globalização financeira**: evolução, crise e perspectivas do Sistema Monetário Internacional. In: Anais V|| Encontro Nacional de Economia Política, Curitiba/2002.

DEOS, Simone Silva de. Instabilidade financeira numa economia de mercado de capitais. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, V.9, Nº 2, P.38-61, 1998.

DILLARD, Dudley. **A teoria econômica de John Maynard Keynes**: teoria de uma economia monetária. Tradução Albertino Pinheiro júnior. 7ª edição, São Paulo; Livraria Pioneira Editora, 1993.

DUARTE, Pedro Garcia. From real business cycle and new Keynesian to DSGE Macroeconomics: facts and models in the emergence of consensus. **Working Papers**, 2015.

DUMÉNIL, Gérard; LEVY, Dominique. Neoliberalismo - neoimperialismo. **Economia e Sociedade**, v. 16, Nº01, 2007.

DUMÉNIL, Gérard. **A crise do neoliberalismo**/ Gérard Duménil; Dominique Lévy; tradução Paulo Cezar Castanheira. 1º Ed. – São Paulo; Boitempo, 2014.

EICHENGREEN, B. **Globalização do Capital**. São Paulo: Editora 34, 2000.

EPSTEIN, G. A.; SCHOR, J. B.. Structural determinants and economic effects of capital controls in the OECD. In: T. BANURI and J. B. SCHOR, Financial openness and national autonomy. WIDER, 1989.

EPSTEIN, G.A.. Introduction: financialization and the world economy. In: EPSTEIN, G. A. (org.) Financialization and the world economy. Edward Elgar, 2005.

FARHI, Maryse & CINTRA, Marcos A. M. **A arquitetura do sistema financeiro internacional contemporâneo**. Revista de Economia Política, vol. 29, nº 3 (115), pp. 274-294, julho-setembro/2009.

FARHI, Maryse. **A crise e as inovações financeiras**. In: A grande crise capitalista global 2007-2013: gênese, conexões e tendências./ organizadores Aloísio Sérgio Barroso e Renildo Souza – 1. Ed. – São Paulo: Anita Garibaldi: Fundação Maurício Gabrois, 2013.

FARIA, Janaína de. **Reflexões sobre o sistema de crédito e a economia mundial em O capital de Karl Marx**. Colóquio Internacional Marx e o Marxismo. Niteroi, De O capital a Revolução de Outubro, 2017.

FILGUEIRAS, Luiz & OLIVEIRA, Elizabeth. **A crise econômica mundial do capitalismo**. In: A grande crise capitalista global 2007-2013: gênese, conexões e tendências./ organizadores Aloísio Sérgio Barroso e Renildo Souza – 1. Ed. – São Paulo: Anita Garibaldi: Fundação Maurício Gabrois, 2013.



FIORI, José Luis (2008). **O sistema inter-estatal capitalista, no início do Século XXI**. In: José Luís Fiori, Carlos Mediros e Franklin Serrano. (Org.). O Mito do Colapso do Poder Americano. Rio de Janeiro: RECORD, 2008, p. 11-70.

FOLEY, D. K.. **Understanding Capital: Marx's economy theory's**. Havard, 1986.

FOSTER, J. B & MAGDOFF, F. Implosão financeira e estagnação: de volta a economia real. Monthly Review **In:** Revista da SEP, Nº 24, junho de 2009.

FURTADO, Celso. **Subdesenvolvimento e estagnação na América Latina**. Editora Civilização Brasileira, Rio de Janeiro/1966

GERMER, C. **Componentes estruturais da teoria do dinheiro no capitalismo**. In: Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política, 1997, n. 1.

GERMER, C. **O caráter de mercadoria do dinheiro segundo Marx**. In: Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política, dezembro de 2002, n. 11, p. 05-27.

GONTIJO, Cláudio. Oliveira, Fabrício Augusto de. **Subprime: os 100 dias que abalaram o capital financeiro mundial e os efeitos da crise sobre o Brasil**._ Belo Horizonte: 2011. 176 p.: Il.; 20 cm.

GONTIJO, Cláudio, **A crise da união européia** (Why pigs can't fly) / Cláudio Gontijo. - Belo Horizonte: UFMG/CEDEPLAR, 2013. 27 p.: il. - (Texto para discussão, 483)

GONTIJO, Cláudio. Oliveira, Fabrício Augusto de. **A crise da globalização financeira**. In: **XIV Encontro Nacional de economia Política**, 2009, São Paulo, Anais do XIV Encontro Nacional de Economia Política, 2009.

GOODFRIEND, M. & KING, R. G.. The New Neoclassical Synthesis and the role of monetary policy. **In:** B. S. Bernanke and J. J. Rotemberg (eds), NBER Macroeconomics Annual; Cambridge, MA: MIT Press, 1997.

GOWAN, Peter. **A roleta global**/ Peter Gowan; tradução de Regina Bhering. – Rio de Janeiro: Record, 2003.

GRESPLAN, Jorge Luis. **O negativo do capital: o conceito de crise na crítica de Marx à economia política**. 2.ed. São Paulo: Expressão Popular, 2012.

GRESPLAN, Jorge Luis. Uma teoria para as crises. **In:** Capitalismo em crise: a natureza e dinâmica da crise econômica mundial. Plínio de Arruda Sampaio Júnior (org). São Paulo- Editora Instituto José Luís e Rosa Sundermann, 2009.

GUTTMANN, Robert. Money and credit in régulation theory. **In:** Régulation theory: the state of the art./organizadores: Robert Boyer & Yves Saillard - Routledge, 2002.

HARVEY, D. **O enigma do capital e as crises do capitalismo**. Editorial Bizâncio, Lisboa, 2011.



HARVEY, D. **Os limites do capital**. São Paulo: Boitempo, 2013.

HILFERDING, Rudolf. **Finance capital**: a study of the latest phase of capitalism development. Routledge e Kegan, 1981.

HOBBSBAWM, Eric J.. **Era dos extremos**: o breve século XX. São Paulo, Companhia das letras, 1995.

HOBSON, J. A.. **Estudio del imperialismo**. Alianza Editorial, 1981.

HOLLOWAY, J. **Keynesianismo una peligrosa ilusión**: un aporte al debate de la teoría del cambio social. Buenos Aires: Ediciones Herramienta, 2003.

ITOH, Makoto; LAPAVITSAS, Costas. Political economy of Money and finance. **Palgrave Macmillan**, 1997.

KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Nova Cultural, 1996. (Coleção “Os Economistas”).

KILSZTTAJN, Samuel. O acordo de Bretton Woods e a evidência histórica: o sistema financeiro no pós-guerra. **Revista de Economia Política**, V. 09, Nº 04, outubro-dezembro/1989.

KINDLEBERGER, Charles Poor. **Movimentos internacionais de capital**. Tradução de Maria Mello de Malta. – Rio de Janeiro: Record, 2007.

KLAGSBRUNN, Victor Hugo. Uma leitura crítica dos conceitos de mundialização do capital e de regime de acumulação com predominância financeira. **Revista Crítica Marxista**, Nº 27, 2008.

KLIMAN, Andrew. **The failure of capitalist production**: underlying causes of the great recession. Plutopress, 2011.

LAPAVITSAS, C. **El Capitalismo financiarizado**: expansión y crisis. Madrid: Maia Ediciones, 2009a.

LAPAVITSAS, C. Financialisation or the search for profits in the sphere of circulation. **Research on Money and Finance**, SOAS, 2009b.

LAPAVITSAS, C. Financialised capitalism: crisis and financial expropriation. **Research on Money and Finance**, SOAS, 2009c.

LAPAVITSAS, C. **Financialisation and capitalist accumulation**: structural accounts of the crisis of 2009-09. Outubro de 2010a. Disponível em: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.462.689&rep=rep1&type=pdf>



LAPAVITSAS, C.; KALTENBRUNNER, A.; LINDO, D.; MICHELL, J.; PAINCEIRA, J. P.; PIRES, E.; POWEL, J.; STENFORS, A.; TELES, N.. Eurozone crisis: beggar thyself and thy neighbour. **Research on Money and Finance**, SOAS, 2010b.

LAPAVITSAS, C. **Profiting without producing**: how finance exploits us all. Verso – London/New York, 2013.

LAPAVITAS, C. Theorizing financialization. **Work, Employment and Society**, Nº 25, 2015.

LAPAVITSAS, C. **Marxist monetary theory**, Brill, 2016.

LAVOIE, Marc. **Post Keynesian Economics**: New Foundations. Edward Elgar. 2014.

LAVOIE, Marc. **Financialisation issues in a post-Keynesian stock-flow consistent model**. European Journal Economics and Policies, 2008.

LÊNIN, Vladimir Illitch. **O imperialismo**: etapa superior do capitalismo. Navegando Publicações, IE/UNICAMP, 2011.

LOURENÇO, André Luís C.. O pensamento de Hyman P. Minsky: alterações de percurso e atualidade. **Economia e Sociedade**, Campinas, V. 15, Nº 03, dezembro de 2006.

LUPATINI, Márcio Paschoino. **O capital em sua plenitude**: alguns dos traços principais do período contemporâneo. Rio de Janeiro, 2015. Tese (Doutorado em Serviço Social) – Escola de Serviço Social, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2015.

MAGDOFF, F. & FOSTER, J. B.. **Stagnation and financialization**: the nature of contradiction. Monthly Review, 2014; Disponível em: <https://monthlyreview.org/2014/05/01/stagnation-and-financialization/> acesso em: 12/08/2017

MANDEL, E. **O capitalismo tardio**. São Paulo: Abril Cultural, 1982.

MARCATO, Marília Basseti. Microfundamentos: Hyman P. Minsky e os modelos de fragilidade financeira. **Revista de Economia**, V. 40, Nº 02, 2014.

MARQUES, R. M. & NAKATNI, P.. A finança capitalista: a contribuição de François Chesnais para a compreensão do capitalismo contemporâneo. **Revista de Economia Ensaios**, V. 24, Nº 01, 2009.

MARX, Karl. **Teorias da mais-valia**: história crítica do pensamento econômico: livro 4 de O capital. Tradução de Reginaldo Sant'Anna. São Paulo: DIFEL, 1980.

MARX, Karl. **O capital**: crítica da economia política. Livro primeiro, volume 1, tomo 1. Coleção Os Economistas, Editora Nova Cultural, 1996.

MARX, Karl. **O capital**: crítica da economia política. Livro três: o processo global da produção capitalista, tradução Rubens Enderle; edição de Friedrich Engels. – 1. Ed. – São Paulo: Boitempo, 2017.



MATOS, Wallas Gomes de. Uma breve análise acerca da crise do *subprime* como expressão de uma crise do capital: teoria e história. **Trabalho de Conclusão de Curso**. Universidade Federal dos Vales do Jequitinhonha e Mucuri, 2014.

MATOS, Wallas Gomes de. **Crise como limite e tendência do capitalismo**. Colóquio Internacional Marx e o Marxismo. Niteroi, De O capital a Revolução de Outubro, 2017.

MATOS, Wallas Gomes de. **Do Pós-guerra à financeirização da economia**. XX| Encontro Nacional de Economia Política: A economia política da recessão, Santo André, 2016

MAZZUCHELLI, Frederico. **A grande depressão dos anos 1930 e a crise atual: contrapontos e reflexões**. In: A grande crise capitalista global 2007-2013: gênese, conexões e tendências./ organizadores Aloísio Sérgio Barroso e Renildo Souza – 1. Ed. – São Paulo: Anita Garibaldi: Fundação Maurício Gabrois, 2013.

MCKINNON, R.. **Money and Capital in Economic Development**. Brookings Institution, 1973.

MELLO, G. M. C; BRAGA, H. P.; SABADINI, M. S. **Notas sobre o debate acerca dos limites históricos do capital**. Colóquio Internacional Marx e o Marxismo. Niteroi, De O capital a Revolução de Outubro, 2017.

MILIOS, Jonh; SOTIROPOULOS, Dimitris, P.. **Financeirização: disciplina do mercado ou disciplina do capital?** 2009. Disponível em: <https://eleuterioprado.files.wordpress.com/2016/05/financeirizac3a7c3a3o-disciplina-do-mercado-ou-disciplina-do-capital.pdf>

MIRANDA, José Carlos. Algumas questões de economia internacional contemporânea. **Revista FEE**, jan/1995.

MOFFIT, Michael. **O dinheiro no mundo: De Bretton Woods à beira da insolvência**/ Michael Moffit, tradução de Lucas de Azevedo Assunção, - Rio de Janeiro; coleção: O mundo hoje. 2ª edição. Editora: Paz e Terra, 1984.

MOLLO, Maria de Lourdes R.. A supremacia da finança e a crise. **Brazilian Keynesian Review**, 2015.

MORAES, Antonio Carlos de. Sobre as críticas à escola da regulação: algo a favor de sua abordagem crítica sobre as possibilidades do capitalismo. **Revista Pesquisa e Debate**, SP, Nº02, 1998.

MORRIS, Charles R. **O crash de 2008: dinheiro fácil, apostas arriscadas e o colapso global do crédito**/ Charles R. Morris; tradução Otacílio Nunes; revisão técnica Marcos Antonio Macedo Cintra; prefácio Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo. _São Paulo: Aracati, 2009.

MYNSKY, Hyman P. Central banking and money market changes. **The Quarterly Journal of Economics**. V. 71, Nº 02, maio de 1957.



MYNSKY, Hyman P. **Estabilizando uma economia instável**/Hyman P. Minsky; tradução José Maria Alves da Silva. 2ª Ed. Osasco – SP, Novo Século Editora, 2013.

NAKATANI, P.; HERRERA, R. Crise financeira... ou de superprodução? **In:** Anais... Encontro Nacional de Economia Política, n. 15, UFMA, jun./2010.

NAKATNI, P. & GOMES, H.. A natureza e contradições da crise capitalista. **Revista Política Pública**, número especial, 2014.

NAOHIKO, Baba; PACKER, Frank. **From turmoil to crisis:** dislocations in the FX swap market before and after the failure of Lehman Brothers. BIS Working Papers, July/2009.

NUNES, António José Avelã. **A crise do capitalismo:** capital financeiro, neoliberalismo, globalização/ António José Avelã Nunes_ São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012._ (Coleção Direito dos Europeus; vol. 3).

PALLEY, T. **Financialization:** what it is and why it matters. Working Papers, 525. The Levy Institute of Bard College, 2007.

PALLEY, T. **Gattopardo economics:** the crises and the mainstream response of change that keeps things the same. Working Paper, Macroeconomic Policy Institute, 2013.

PALLEY, T. **From financial crises to stagnation:** the destruction of shared prosperity and the role of economics. Cambridge University Press, 2012.

PALLUETO, A., W., A., & ANDRADE, R., P.. Teorias econômicas marxistas e a Grande Recessão. **Revista de Economia Política**, vol. 37, Nº03, 2017.

PAULANI, Leda Maria. A crise do regime de acumulação com dominância da valorização financeira e a situação do Brasil. **Estudos Avançados**, V.23, Nº66, 2009.

PLIHON, D. **A Ascensão das Finanças Especulativas.** IEconomia e Sociedade, Campinas, n.5, dez. 1995.

PRADO, E. **Da controvérsia brasileira sobre o dinheiro mundial inconvertível.** Outubro de 2012. Disponível: <http://eleuterioprado.files.wordpress.com/2012/10/baixar-texto-261.pdf>

PRADO, E. **De uma crítica classista ao neoliberalismo.** Julho de 2015a. Disponível em: <https://eleuterioprado.wordpress.com/2015/07/18/de-uma-critica-classista-ao-neoliberalismo/>

PRADO, E. Questionando a macroeconomia da “grande recessão”. **Revista Marx e o Marxismo**, V.03, Nº 05, julho/dezembro 2015b.

PRADO, E. **A questão dos limites do capitalismo.** Dezembro de 2017. Disponível em: <https://eleuterioprado.files.wordpress.com/2017/12/a-questao-dos-limites-do-capitalismo.pdf>



PRADO, E. Exame crítico da teoria da financeirização. **Revista Crítica Marxista**, Nº39, 2014.

PRADO, E. **O que é financeirização**. Julho de 2013. Disponível em: <https://eleuterioprado.files.wordpress.com/2013/07/o-que-c3a9-financeirizac3a7c3a3o1.pdf>

POSSAS, Mario Luiz. O projeto teórico da “Escola da Regulação”: alguns comentários. **Novos Estudos**, Nº21, julho de 1998.

RIBEIRO, N; MENDONÇA, A. **A crise econômica atual**: um ensaio de interpretação marxista. *Revista de Economia Política*, v. 6, n. 4, p. 50-70, out./dez. 1986.

ROCHA JUNIRO, Fernando Leitão. O capital financeiro em Lênin e suas contribuições para o debate sobre o processo de financeirização. **Cuadernos de economia crítica**, V. 03, 2016.

ROSDOLSKY, Roman. **Gênese e estrutura de O capital de Karl Marx**. Tradução César Benjamin – Rio de Janeiro: EDURJ: Contraponto, 2001.

RUGITSKY, Fernando. **Para além do laissez-faire**: notas para a história da teoria econômica do período entre guerras. *Anais do XXXV|| Encontro nacional de economia*. 2011.

SABADINI, Mauricio de Souza. **Globalização e capitalismo contemporâneo**: notas preliminares a partir da obra *O capital financeiro* de Rudolf Hilferding. | Seminário de crítica da Economia Política: Questões Contemporâneas, SECEP/UFVJM, 2012.

SABADINI, Mauricio de Souza. Especulação financeira e capitalismo contemporâneo: uma proposição teórica a partir de Marx. **Economia e Sociedade**, Campinas, V. 22, Nº03, dez. 2013.

SAMPAIO JÚNIOR, Plínio de Arruda. A teoria do imperialismo de Lênin. **In**: *Imperialismo: etapa superior do capitalismo*; Vladimir Illitch Lênin, Navegando Publicações, IE/UNICAMP, 2011.

SARAIVA, Paulo José; PAULA, Luiz Fernando de; MODENESI, André de Melo. Crise financeira americana e as políticas monetárias não-convencionais. **Economia e Sociedade**, Campinas, V. 26, Nº 01, abril de 2017.

SERRANO, Franklin. Do ouro imóvel ao dólar flexível. **Economia e Sociedade**, Campinas, V. 11, Nº 02, Jul/dez., 2002.

SERRANO, Franklin. Relações de poder e a política macroeconômica americana: de Bretton Woods ao padrão dólar flexível. **In**: *O poder americano*. 1ª Ed.;Petrópolis-RJ; Editora Vozes, 2004.

SHAIKH, Anwar. **La primera gran depresión del siglo XX**. Sinpermiso , 2011.

SHAIKH, Anwar. Uma introdução à história das teorias de crise. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, 1983.



SHAIKH, Anwar. **The falling rate of profit and the economic crisis in the U.S.**. Disponível em: <http://www.anwarshaikhecon.org/index.php/publications/political-economy/78-1987/64-the-falling-rate-of-profit-and-the-economic-crisis-in-the-u-s> acesso em: 16/01/2018.

SHAW, E. S.. **Financial Deepening in Economic Development**. New York: Oxford University, 1973.

SILVA, Edson M. da.. **O debate marxista sobre a causa da crise atual**: conteúdo e forma de manifestação do fenômeno. Congresso Marx e o marxismo, 2013.

SILVA, Edson M. da.. **A economia política da dominância financeira**: acumulação de capital e rentismo no capitalismo contemporâneo. Dissertação (mestrado), PUC-SP, 2016.

SIMON, Silvana A. S.. **De Bretton Woods ao Plano Marshall**: a política externa norte-americana em relação à Europa (1944-1952). Revista Relações Internacionais no mundo atual, 2011.

SOTIROPOULOS, Dimitris P.; MILLIOS, John & LAPATSIORAS, Spyros. **A political economy of contemporary capitalism and its crisis**: demystifying finance. Londres: Routledge, 2013.

TEIXEIRA, Anderson Mutter; MISSIO, Fabrício José. O “novo” consenso macroeconômico e alguns insights da crítica heterodoxa. **Economia e Sociedade**, Campinas, V. 20, Nº 02, agosto de 2011.

TOUSSANT, Eric. **Bancos contra povos**: os bastidores de um jogo manipulado! Tradução de Maria da Liberdade e Rui Viana Pereira. Disponível em: <http://cadtm.org/2007-2012-6-anos-que-abalaram-os>. Acesso em: 15-01-2018.

TRINTIN, Jaime. C.; ROSSONI, Sandra dos Reis M.. **Os anos dourados do capitalismo**: breve abordagem sobre crescimento capitalista. Revista Akrópolis, V. 07, Nº 27, 1999.

VEIGA, Larissa Mazolli. **As teorias marxistas sobre o imperialismo e a origem do capital financeiro**. | Seminário de crítica da Economia Política: Questões Contemporâneas, SECEP/UFVJM, 2012.

WACHTEL, J. P. **Os mandarins do dinheiro**. São Paulo: Nova Fronteira, 1988.

WRAY, R.. **The rise and fall of money manager capitalism**: a minskian approach. Cambridge Journal of Economics, 2009.

WRAY, R. **O novo capitalismo dos gerentes de dinheiro e a crise financeira global**. Revista Oikos, v. 08, nº 01, 2009.